

Ny sentralbanklov.  
Organisering av Norges Bank  
og Statens pensjonsfond utland

# Norges offentlige utredninger 2017

Seriens redaksjon:  
Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon  
Informasjonsforvaltning

---

1. Markeder for finansielle instrumenter  
*Finansdepartementet*
2. Integrasjon og tillit  
*Justis- og beredskapsdepartementet*
3. Folketrygdens ytelser til etterlatte  
*Arbeids- og sosialdepartementet*
4. Delingsøkonomien  
*Finansdepartementet*
5. En påtalemyndighet for fremtiden  
*Justis- og beredskapsdepartementet*
6. Offentlig støtte til barnefamiliene  
*Barne- og likestillingsdepartementet*
7. Det norske mediemangfoldet  
*Kulturdepartementet*
8. Særdomstoler på nye områder?  
*Justis- og beredskapsdepartementet og  
Barne- og likestillingsdepartementet*
9. Politi og bevæpning  
*Justis- og beredskapsdepartementet*
10. Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2017  
*Arbeids- og sosialdepartementet*
11. Bedre bistand. Bedre beredskap  
*Justis- og beredskapsdepartementet*
12. Svikt og svik  
*Barne- og likestillingsdepartementet*
13. Ny sentralbanklov. Organisering av Norges Bank  
og Statens pensjonsfond utland  
*Finansdepartementet*

# Ny sentralbanklov. Organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland

Utredning fra et utvalg oppnevnt ved kongelig resolusjon 10. april 2015.  
Avgitt til Finansdepartementet 23. juni 2017.

ISSN 0333-2306  
ISBN 978-82-583-1337-0

---

07 PrintMedia AS



## Til Finansdepartementet

Sentralbanklovutvalget ble oppnevnt ved kongelig resolusjon 10. april 2015 for å gjennomgå sentralbankloven i lys av de store endringene som har funnet sted i bankens oppgaver. Utvalget har som en oppfølging av mandatet vurdert styringsstrukturen for Norges Bank og forholdet mellom Norges Bank og statsmyndighetene. Utvalget har videre vurdert organiseringen av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Utvalget legger med dette fram sin utredning med lovtkast. Innstillingen er enstemmig.

Oslo, 23. juni 2017

Svein Gjedrem  
leder

Mette Bjørndal

Jan Bjørland

Kari Olrud Moen

Kristin Normann

Marius Ryel

Arne Skauge

Anders Vredin

---

Yngvar Tveit  
(sekretariatsleder)

Sigbjørn Atle Berg

Gunnar Knoph Berg

Ingrid K. Rogne

Inger-Johanne Arildsen Rygh

Marianne Sturød

Mirella Elisa Wassiluk



# Innhold

<b>1</b>	<b>Sammendrag og tilrådinger</b> .....	15	3.2.4	Om uavhengighet for statlige organer .....	40
1.1	Utvalgets tilrådinger .....	15	3.3	Organiseringen av statsforvaltningen i andre land .....	41
1.1.1	Styring og organisering .....	15	3.3.1	EUs påvirkning .....	42
1.1.2	Sentralbankens formål og oppgaver	18			
1.2	Nærmere om utvalgets forslag .....	20	<b>4</b>	<b>Norges Banks historie og stilling i styringsverket</b> .....	45
1.2.1	Norges Banks formål og virksomhet (kapittel 20) .....	20	4.1	Innledning .....	45
1.2.2	Forholdet til statsmyndighetene (kapittel 21) .....	20	4.2	1816–1892: Stortingets bank .....	45
1.2.3	Pengepolitikk og finansiell stabilitet (kapittel 22) .....	21	4.3	1892–1946: Statens bank .....	46
1.2.4	Betalingsystemet (kapittel 23) ....	22	4.4	1946–1986: Forvaltningsorgan for staten .....	47
1.2.5	Øvrig virksomhet (kapittel 24) ....	22	4.4.1	Norges Bank underordnet regjeringen .....	47
1.2.6	Taushetsplikt, saksbehandling mv. (kapittel 25) .....	23	4.4.2	Nedgangskonjunktur på 1980-tallet og bankkrise .....	49
1.3	Organisering av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland .....	23	4.4.3	Lån til staten mv. ....	49
1.3.1	Innledning .....	23	4.4.4	Byggesaken .....	49
1.3.2	Norges Banks sentralbankvirksomhet (kapittel 27) .....	24	4.5	1986–2016: En mer uavhengig sentralbank .....	49
1.3.3	En forvalterenhet utenfor Norges Bank (kapittel 28) .....	25	4.5.1	Fra fast til flytende valutakurs i pengepolitikken .....	49
1.3.4	Norges Bank med Statens pensjonsfond utland i banken (kapittel 29) .....	26	4.5.2	Finansiell stabilitet .....	51
1.3.5	Utvalgets vurderinger og tilrådinger (kapittel 26 og 31) .....	27	4.5.3	Styring og organisering av banken .....	51
1.3.6	Endringer i lov om Statens pensjonsfond (kapittel 33) .....	29	4.5.4	Statens pensjonsfond utland .....	52
<b>2</b>	<b>Utvalgets mandat og sammensetning</b> .....	31	<b>5</b>	<b>Hovedtrekk ved gjeldende sentralbanklov og ved Norges Banks organisering og oppgaver i dag</b> .....	54
<b>Del I</b>	<b>Norges Bank og Statens pensjonsfond utland. Historie, oppgaver og stilling i styringsverket</b> .....	35	5.1	Innledning .....	54
<b>3</b>	<b>Om statsforvaltningstradisjoner i Norge og enkelte andre land</b> .	37	5.2	Norges Banks formål og stilling i styringsverket .....	55
3.1	Innledning .....	37	5.2.1	Bankens formål .....	55
3.2	Organiseringen av statsforvaltningen .....	37	5.2.2	Norges Banks stilling i styringsverket .....	55
3.2.1	Kort om oppbyggingen av sentralforvaltningen .....	37	5.2.3	Sentralbankloven §§ 2 og 3. Foreleggelse, instruksjon og rådgiving .....	56
3.2.2	Kort om Finansdepartementets oppgaver, finansministerens konstitusjonelle ansvarsområde og Norges Bank .....	38	5.3	Pengeenheten og dens internasjonale verdi .....	58
3.2.3	Noen utviklingstrekk ved statsforvaltningen .....	39	5.4	Organiseringen av Norges Bank .	58
			5.5	Bankens oppgaver .....	59
			5.5.1	Innledning .....	59
			5.5.2	Sedler og mynter .....	59
			5.5.3	Bankforretninger for staten .....	60
			5.5.4	Norges Bank som «bankenes bank» .....	60
			5.5.5	Oppgaver på valutamarkedet .....	61

5.5.6	Oppgaver etter betalingsystemloven .....	62	7.1.4	Fondet vokser og handlingsregelen etableres .....	91
5.5.7	Oppgaver etter deponeringsloven .....	62	7.1.5	Norges Bank velges som forvalter .....	91
5.6	Opplysningsplikt og beskyttelsestiltak .....	62	7.1.6	Statens petroleumsfond blir til Statens pensjonsfond utland .....	92
5.6.1	Innledning .....	62	7.2	Fondets betydning for norsk økonomi .....	93
5.6.2	Opplysningsplikt .....	62	7.3	Reguleringen av Statens pensjonsfond utland .....	94
5.6.3	Beskyttelsestiltak .....	63	7.3.1	Lov om Statens pensjonsfond og investeringsmandatet .....	94
5.7	Budsjett, beretning, regnskap og revisjon .....	63	7.3.2	Investeringsstrategien for Statens pensjonsfond utland .....	95
5.7.1	Budsjett, beretning og regnskap ..	63	7.4	En mer kompleks forvaltning og vurderinger av hvem som skal forvalte fondet .....	97
5.7.2	Revisjon .....	64	7.5	Investeringsstrategi og organiseringen av forvaltningen ..	100
5.7.3	Rapportering om Norges Banks virksomhet .....	64			
5.8	Tvangsmulkt og straff .....	64			
5.9	Ikrafttreden .....	65			
5.10	Annen regulering av Norges Banks virksomhet .....	65			
<b>6</b>	<b>Norges Banks organisasjon, tilsyn, kontroll, revisjon og rapportering – gjeldende rett ...</b>	<b>66</b>	<b>Del II</b>	<b>Utviklingstrekk og ansvarsområder for sentralbanker .....</b>	<b>103</b>
6.1	Norges Banks organisasjon .....	66	<b>8</b>	<b>Utviklingstrekk i sentralbankers forhold til statsmyndighetene .....</b>	<b>105</b>
6.1.1	Innledning. Ett rettssubjekt – to virksomheter .....	66	8.1	Innledning .....	105
6.1.2	Bankens øverste organer .....	68	8.2	Litt historie .....	106
6.2	Tilsyn, rapportering, regnskap og revisjon .....	74	8.2.1	Innledning .....	106
6.2.1	Innledning .....	74	8.2.2	Etterkrigstiden og fram til 1980-tallet .....	106
6.2.2	Bakgrunn – særlig om lovendringen i 2009 .....	75	8.2.3	Inflasjonsmål og uavhengige sentralbanker .....	107
6.2.3	Representantskapets tilsyn .....	76	8.2.4	«The Great Moderation» .....	108
6.2.4	Hovedstyrets tilsyn og kontroll. Bankens administrasjon .....	80	8.2.5	Den internasjonale finanskrisen og kritikk av sentralbankene .....	109
6.2.5	Regnskap .....	81	8.2.6	Uavhengighet og utvidet ansvar for finansiell stabilitet .....	110
6.2.6	Revisjon .....	82	8.3	Hva gjør en sentralbank uavhengig og hvor står Norges Bank? .....	111
6.2.7	Krav om rapportering og informasjon mv. etter sentralbankloven .....	83	8.3.1	Sentralbankenes forhold til statsmyndighetene .....	111
6.2.8	Tilsynet med Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland .....	84	8.3.2	Måling av uavhengighet .....	111
6.2.9	Riksrevisjonens kontroll .....	86	8.4	Praksis i andre land .....	113
6.2.10	Andre evalueringer .....	87	8.5	Ansvarliggjøring og åpenhet .....	114
<b>7</b>	<b>Bakgrunn og viktige utviklingstrekk for Statens pensjonsfond utland .....</b>	<b>89</b>	<b>9</b>	<b>Om samordning i den økonomiske politikken .....</b>	<b>117</b>
7.1	Bakgrunn for Statens pensjonsfond utland .....	89	9.1	Innledning .....	117
7.1.1	Tidlige analyser om oljens virkning på norsk økonomi .....	89	9.2	Økonomiens virkemåte legger grunnlag for å fordele arbeidsoppgaver .....	117
7.1.2	Tanken om et fond modner .....	89	<b>10</b>	<b>Grunnlaget for pengepolitikken</b>	<b>121</b>
7.1.3	Fondet skulle være et finanspolitisk styringsverktøy .....	90	10.1	Innledning .....	121
			10.2	Penger og pengepolitikk .....	121

10.2.1	En stabil pengeverdi .....	121	<b>12</b>	<b>Oppgaver i betalingssystemet</b> .	183
10.2.2	Fra gull til papir .....	124	12.1	Innledning .....	183
10.3	Ulike pengepolitiske mål .....	124	12.2	Betalingsoppgjøret mellom	
10.3.1	Innledning .....	124		bankene .....	184
10.3.2	Fast valutakurs .....	127	12.2.1	Sentrale oppgjørssystemer .....	184
10.3.3	Fra fastkursregime til		12.2.2	Kontohold i sentralbanken .....	184
	inflasjonsmål .....	131	12.2.3	Norges Banks oppgjørssystem ...	185
10.3.4	Nærmere om inflasjonsstyring .....	132	12.3	Elektroniske betalings-	
10.3.5	Andre mål for pengepolitikken .....	135		instrumenter .....	186
10.4	Sentralbankens virkemidler i		12.3.1	Kontopenger .....	186
	pengepolitikken .....	136	12.3.2	Andre betalingssystemer .....	186
10.4.1	Styringsrenten .....	136	12.3.3	Sentralbankenes oppgaver .....	186
10.4.2	Valutaintervensjoner .....	138	12.3.4	Norges Banks tilsyn og	
10.4.3	Likviditetsstyring .....	139		overvåking .....	188
10.4.4	Andre virkemidler .....	140	12.4	Kontante betalingsmidler .....	190
10.4.5	Kommunikasjon .....	142	12.4.1	Sedler og mynter og kontopenger	190
10.5	Vedlegg 1: Inflasjonsstyring i		12.4.2	Sentralbankers ansvar for sedler	
	andre land .....	143		og mynter .....	191
10.6	Vedlegg 2: Anbefalinger fra		12.4.3	Norges Banks oppgave med	
	Norges Bank Watch .....	148		sedler og mynter .....	191
10.6.1	Innledning .....	148	12.5	Nye former for elektroniske	
10.6.2	Om sentralbankens			penges .....	192
	uavhengighet .....	149	12.5.1	Innledning .....	192
10.6.3	Hovedstyrets sammensetning		12.5.2	Digitale valutaer og desentralisert	
	og forslag om komiteer .....	151		betalingsteknologi .....	192
10.6.4	Åpenhet («transparency») .....	152	12.5.3	Desentralisering av betalings-	
10.6.5	Mandatet for pengepolitikken og			oppgjøret .....	194
	finansiell stabilitet .....	153	12.5.4	Elektroniske sentralbankpenger	
10.6.6	Rapportene fra Norges Bank			til publikum .....	194
	Watch .....	153			
<b>11</b>	<b>Finansiell stabilitet og långiver</b>		<b>13</b>	<b>Sentralbankenes økonomiske</b>	
	<b>i siste instans</b> .....	158		<b>stilling</b> .....	196
11.1	Finansiell stabilitet .....	158	13.1	Innledning .....	196
11.1.1	Innledning .....	158	13.2	Hvor mye egenkapital trenger	
11.1.2	Hvorfor oppstår finanskriser? .....	158		sentralbankene? .....	196
11.1.3	Myndighetenes virkemidler for å		13.2.1	Egenkapital i ulike sentralbanker	196
	forebygge og avhjelpe kriser .....	159	13.2.2	Behovet for egenkapital .....	196
11.1.4	Sentralbankers rolle i arbeidet med		13.3	Sentralbankenes balanse og	
	å fremme finansiell stabilitet .....	161		driftsresultat .....	198
11.1.5	Sentralbanker som långiver i siste		13.3.1	Sentralbankenes balanse .....	198
	instans .....	161	13.3.2	Hvordan får sentralbankene	
11.1.6	Finansiell stabilitet og			inntekter? .....	199
	pengepolitikken .....	165	13.3.3	Disponering av sentralbankenes	
11.2	Arbeidsdelingen i arbeidet med			resultat .....	199
	finansiell stabilitet .....	167	13.4	Norges Banks årsresultat og	
11.2.1	Strukturen i finansmarkedet .....	167		egenkapital .....	200
11.2.2	Institusjonelle rammer for arbeidet		13.4.1	Sammensetningen av balansen ...	200
	med finansiell stabilitet i Norge ....	167	13.4.2	Årsresultat og disponering av	
11.2.3	Ulike myndigheters ansvar i			overskuddet .....	201
	arbeidet med finansiell stabilitet ...	169	13.4.3	Sentrale risikofaktorer for	
11.2.4	Håndtering av kriser i Norge .....	172		Norges Banks egenkapital .....	201
11.3	Vedlegg: Sentralbankens rolle i		13.4.4	Urealiserte tap og gevinster .....	203
	arbeidet med finansiell stabilitet i				
	andre land .....	176			

<b>14</b>	<b>Norges Banks internasjonale virksomhet</b> .....	205	16.12	Deutsche Bundesbank .....	243
14.1	Innledning .....	205	16.13	Banque de France .....	244
14.2	Det internasjonale valutafondet		16.14	Vedlegg: Styringsstruktur i	
	IMF .....	205		sentralbanker .....	247
14.2.1	Generelt .....	205	<b>17</b>	<b>Pengepolitiske komiteer</b> .....	252
14.2.2	Norges forhold til IMF .....	206	17.1	Innledning .....	252
14.3	Sentralbankenes samarbeidsorgan		17.2	Beslutning av en eller flere	
	BIS .....	206		personer .....	252
14.3.1	Generelt .....	206	17.3	Ulike typer komiteer .....	253
14.3.2	Norges Banks forhold til BIS .....	207	17.3.1	Kollegial komite .....	253
14.4	Norges Banks forhold til andre		17.3.2	Individualistisk komite .....	253
	sentralbanker .....	207	17.3.3	Krav til medlemmer i komiteene –	
14.5	Det europeiske systemet for			eksterne eller interne	
	banktilsyn .....	207		medlemmer? .....	254
<b>Del III</b>	<b>Organisering og styring av</b>		17.3.4	Komitelederens innflytelse .....	255
	<b>sentralbanker og andre</b>		17.3.5	Stabens rolle .....	255
	<b>virksomheter</b> .....	209	17.4	Størrelsen på komiteen .....	256
<b>15</b>	<b>Prinsipper og regler for styring,</b>		17.5	Pengepolitiske komiteer og	
	<b>tilsyn og kontroll</b> .....	211		kommunikasjon .....	257
15.1	Innledning .....	211	17.6	Komiteene i enkelte sentralbanker	257
15.2	Kort om selskapsretten,		<b>Del IV</b>	<b>Statlige fond og kapital-</b>	
	finansmarkedsretten, og OECDs			<b>forvaltning i sentralbanker</b> .....	261
	og NUES retningslinjer for styring		<b>18</b>	<b>Prinsipper og anbefalinger</b>	
	av selskaper .....	211		<b>om virksomhetsstyring av</b>	
15.2.1	Ulike selskapsformer .....	211		<b>statlige sparefond og store</b>	
15.2.2	Anbefalinger fra OECD og NUES			<b>pensjonskasser</b> .....	263
	om styring av selskaper .....	212	18.1	Innledning .....	263
15.3	Regulering av selskapenes		18.2	Prinsipper for beste internasjonale	
	styrende organer .....	213		praksis .....	263
15.3.1	Generalforsamling, bedrifts-		18.3	IMFs konkrete anbefalinger .....	264
	forsamling, selskapsmøte .....	213	18.4	Styringen av Statens	
15.3.2	Styret .....	214		pensjonsfond utland .....	265
15.3.3	Daglig leder .....	215	18.4.1	OECDs prinsipper for	
15.3.4	Habilitetsregler .....	216		virksomhetsstyring .....	265
15.3.5	Revisjon, rapportering og kontroll	216	18.4.2	Santiago-prinsippene og IMF's	
15.4	Virksomhetsstyring i andre land ..	217		anbefalinger om forvaltnings-	
15.5	Styring og organisering av			virksomhet .....	266
	sentralbanker .....	219	18.5	Styringsstruktur i andre statlige	
<b>16</b>	<b>Styringsstruktur i andre</b>			sparefond og pensjonskasser .....	267
	<b>sentralbanker</b> .....	222	18.5.1	Innledning .....	267
16.1	Innledning .....	222	18.5.2	Organiseringen i utvalgte statlige	
16.2	Bank of England .....	222		sparefond .....	269
16.3	Sveriges riksbank .....	227	18.5.3	Styringsstruktur i noen store	
16.4	Bank of Canada .....	228		pensjonskasser .....	272
16.5	Reserve Bank of Australia .....	231	<b>19</b>	<b>Sentralbanker og</b>	
16.6	Reserve Bank of New Zealand .....	233		<b>kapitalforvaltning</b> .....	275
16.7	Den europeiske sentralbanken .....	236	19.1	Innledning .....	275
16.8	The Federal Reserve System .....	239	19.2	Formålet med valutareserver .....	275
16.9	Schweizerische Nationalbank .....	240	19.2.1	Behovet for valutareserver .....	275
16.10	Danmarks Nationalbank .....	241	19.2.2	Formålet med Norges Banks	
16.11	Finlands Bank .....	242		valutareserver .....	277

19.3	Størrelsen på valutareservene .....	278	21.3.1	Målavhengighet og virkemiddel-	
19.4	Organisering av kapitalforvaltning			uavhengighet .....	311
	i Norges Bank og andre		21.3.2	Informasjon til statsmyndighetene	
	sentralbanker .....	279		og offentligheten .....	313
19.4.1	Nærmere om Norges Banks		21.3.3	Plikt til å gi råd .....	315
	valutareserver .....	279	21.4	Kreditt til staten .....	316
19.4.2	Organiseringen av forvaltningen		21.4.1	Gjeldende rett .....	316
	av valutareservene i andre		21.4.2	Lovgivning i andre land .....	317
	sentralbanker .....	280	21.4.3	Utvalgets vurderinger .....	318
19.5	Kapitalforvaltning i utvalgte		21.5	Norges Banks budsjett og	
	sentralbanker .....	281		disponering av overskudd .....	319
			21.5.1	Fastsettelse av budsjettet .....	319
<b>Del V</b>	<b>Utvalgets vurderinger av</b>		21.5.2	Disponering av Norges Banks	
	<b>Norges Banks formål og</b>			overskudd .....	320
	<b>oppgaver og forholdet til</b>		<b>22</b>	<b>Pengepolitikk og finansiell</b>	
	<b>statsmyndighetene .....</b>	285		<b>stabilitet – Norges Bank som</b>	
<b>20</b>	<b>Norges Banks formål og</b>			<b>bankenes bank .....</b>	322
	<b>virksomhet .....</b>	287	22.1	Innledning .....	322
20.1	Innledning .....	287	22.2	Kontohold i sentralbanken .....	322
20.2	Gjeldende rett .....	287	22.2.1	Innskudd fra banker – gjeldende	
20.2.1	Sentralbankloven § 1 .....	287		rett .....	322
20.2.2	Sentralbankloven § 1 første ledd ..	287	22.2.2	Kreditt til banker – gjeldende	
20.2.3	Sentralbankloven § 1 annet ledd ...	289		rett .....	324
20.2.4	Viktige hensyn ved utarbeidelsen		22.2.3	Innskudd fra og kreditt til andre	
	av § 1 .....	289		enn banker – gjeldende rett .....	328
20.3	Formåls- og virksomhets-		22.2.4	Sentralbankens kjøp og salg av	
	bestemmelser i andre			verdipapirer .....	330
	sentralbanklover .....	290	22.3	Utvalgets vurderinger .....	331
20.4	Utvalgets vurderinger .....	291	22.3.1	Lån fra og innskudd i	
20.4.1	Gjeldende formålsbestemmelse –			sentralbanken .....	331
	Norges Bank er landets		22.3.2	Sentralbankens kjøp, salg og	
	sentralbank .....	291		utstedelse av verdipapirer .....	336
20.4.2	Behov for revisjon av gjeldende		22.4	Forvaltning av valutareservene ....	337
	formåls- og virksomhets-		22.4.1	Gjeldende rett .....	337
	bestemmelse .....	292	22.4.2	Utvalgets vurderinger .....	337
20.4.3	Norges Banks formål og		22.5	Norges Banks balansestyring .....	339
	virksomhet .....	293	22.6	Makroovervåking og tilsyn .....	339
20.4.4	Norges Banks formål .....	293	22.6.1	Bakgrunn .....	339
20.4.5	Norges Banks virksomhet .....	296	22.6.2	Makroovervåking og tilsyn i EU ..	339
20.5	Pengeenheten og dens		22.6.3	Makroovervåking og tilsyn i	
	internasjonale verdi .....	299		Norge .....	340
20.5.1	Innledning .....	299	22.6.4	Virkemidler .....	341
20.5.2	Gjeldende rett .....	299	22.6.5	Forslag til fremtidig organisering	
20.5.3	Utvalgets vurderinger .....	301		av beslutningen av motsyklisk	
20.6	Sentralbanklovens virkeområde ...	302		kapitalbuffer og andre virkemidler	
				i makrotilsynet .....	342
<b>21</b>	<b>Forholdet til stats-</b>		<b>23</b>	<b>Betalingssystemet og annen</b>	
	<b>myndighetene .....</b>	304		<b>finansiell infrastruktur .....</b>	345
21.1	Innledning .....	304	23.1	Innledning .....	345
21.2	Gjeldende rett .....	305	23.2	Overvåking og tilsyn .....	346
21.2.1	Sentralbankloven § 2 .....	305	23.2.1	Gjeldende rett .....	346
21.2.2	Sentralbankloven § 3 .....	310	23.2.2	Utvalgets vurderinger .....	347
21.3	Utvalgets vurderinger .....	311			

23.3	Enerett til utstedelse av sedler og mynter. Sedler og mynter som tvungent betalingsmiddel .....	348	25.3.4	Forslag til endring av bestemmelsen om opplysningsplikt .....	374
23.3.1	Gjeldende rett .....	348	25.3.5	Videreføring av bestemmelse om tvangsmulkt .....	375
23.3.2	Utvalgets vurderinger .....	350	25.3.6	Videreføring og endring av straffebestemmelsen i § 32 .....	376
23.4	Tilbaketrekking av sedler og mynt .....	352			
23.4.1	Gjeldende rett .....	352	<b>Del VI</b>	<b>Organisering av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland</b>	
23.4.2	Utvalgets vurderinger .....	352		<b>– utvalgets vurderinger</b> .....	377
23.5	Minnemynt og sirkulasjonsmynt med spesialpreg .....	353	<b>26</b>	<b>Viktige hensyn ved valg av styringsmodeller for Norges Banks sentralbankvirksomhet og Statens pensjonsfond utland</b> .....	379
23.5.1	Gjeldende rett .....	353	26.1	Utvalgets mandat .....	379
23.5.2	Utvalgets vurderinger .....	354	26.2	Utvalgets forståelse av mandatet .	380
23.6	Elektroniske sentralbankpenger ..	355	26.3	Viktige hensyn for en god organisering av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland .....	381
<b>24</b>	<b>Øvrig virksomhet</b> .....	357	26.3.1	Innledning .....	381
24.1	Innledning .....	357	26.3.2	En styringsmodell må passe inn i våre statsrettslige tradisjoner .....	382
24.2	Statens bank .....	357	26.3.3	Klare ansvarslinjer .....	382
24.2.1	Gjeldende rett .....	357	26.3.4	Legitimitet, tillit og godt omdømme .....	383
24.2.2	Praksis i noen andre land .....	358	26.3.5	Åpenhet .....	383
24.2.3	Utvalgets vurderinger .....	359	26.3.6	Prinsipper for god virksomhetsstyring .....	383
24.3	Beskyttelsestiltak .....	360	26.3.7	Behovet for kompetanse og kapasitet .....	384
24.3.1	Gjeldende rett .....	360	26.3.8	Flere personer fatter normalt bedre beslutninger enn én person .....	385
24.3.2	Utvalgets vurderinger .....	361	26.4	Viktige hensyn for Statens pensjonsfond utland .....	385
24.4	Internasjonale avtaler .....	362	26.4.1	Stabile rammer for forvaltningen .	385
24.4.1	Gjeldende rett .....	362	26.4.2	Evne til å skape høy avkastning ...	385
24.4.2	Utvalgets vurderinger .....	363			
24.5	Kreditt til tillitsvalgte og ansatte i Norges Bank .....	364	<b>27</b>	<b>Norges Banks sentralbankvirksomhet uten Statens pensjonsfond utland i banken</b>	387
24.5.1	Gjeldende rett .....	364	27.1	Innledning .....	387
24.5.2	Utvalgets vurderinger .....	365	27.2	Vurderinger av gjeldende styringsmodell .....	387
24.6	Deponeringsloven .....	365	27.3	Utvalgets forslag til styringsmodell med et styre og en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet .....	388
<b>25</b>	<b>Forholdet til annen lovgivning, taushetsplikt, sanksjoner mv.</b> .	366	27.3.1	En komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet .....	388
25.1	Innledning .....	366			
25.2	Gjeldende rett .....	366			
25.2.1	Norges Bank som forvaltningsorgan. Forholdet til forvaltningsloven og offentleglova .....	366			
25.2.2	Nærmere om forholdet til forvaltningsloven .....	366			
25.2.3	Nærmere om forholdet til offentleglova .....	367			
25.2.4	Taushetsplikten .....	368			
25.2.5	Opplysningsplikt .....	370			
25.2.6	Tvangsmulkt .....	370			
25.2.7	Straff .....	371			
25.3	Utvalgets vurderinger .....	372			
25.3.1	Forholdet til forvaltningsloven .....	372			
25.3.2	Norges Bank og offentleglova .....	373			
25.3.3	Videreføring av bestemmelse om taushetsplikt .....	373			



27.3.2	Et styre for Norges Bank .....	389	28.5	Rammer for forvaltningen og forholdet til statsmyndighetene ...	421
27.3.3	Fordelingen av oppgaver mellom komite og styre .....	391	28.6	Organisering og rammer for et nytt forvalterselskap .....	422
27.3.4	Sentralbanksjefens rolle .....	392	28.6.1	Innledning .....	422
27.3.5	Oppnevning av styre, komite og ledelse .....	393	28.6.2	Styret .....	423
27.3.6	Kompetanse i og sammensetning av styrende organer .....	394	28.6.3	Tilsetting av daglig leder .....	424
27.3.7	Antallet medlemmer i komite og styre .....	396	28.6.4	Tilsyn, revisjon og rapportering til Stortinget .....	424
27.3.8	Oppnevningsperiode for sentralbanksjef og medlemmer av komite og styre .....	398	28.6.5	Eierstyring av forvaltings-selskapet – foretaksmøte med eierdepartementet .....	425
27.3.9	Vilkår for avskjed for sentralbanksjef og øvrige komitemedlemmer .....	399	28.6.6	Egenkapital .....	426
27.4	Tilsynet med sentralbankvirksomheten .....	400	28.6.7	Behov for tilpasninger og samordning med Norges Bank mv. ....	427
27.4.1	Innledning .....	400	<b>29</b>	<b>Organiseringen av Norges Bank med Statens pensjonsfond utland i banken .....</b>	<b>429</b>
27.4.2	Kontroll og tilsyn med Norges Bank i dag .....	400	29.1	Innledning .....	429
27.4.3	Grunnlovens § 75 bokstav c om at Stortinget skal føre oppsyn med pengevesenet .....	402	29.2	En styringsmodell med to styrer i Norges Bank (modell B) .....	429
27.4.4	Utvalgets forslag til tilsyn og kontroll med banken – behovet for et representantskap .....	404	29.2.1	Styringsmodellen for sentralbankvirksomheten (modell A1) .....	429
27.4.5	Tilsyn med styret for Norges Bank – Finansdepartementet eller Riksrevisjonen? .....	405	29.2.2	En modell med et eget styre for kapitalforvaltning .....	430
27.4.6	Nærmere om Finansdepartementets tilsyn og kontroll .	406	29.2.3	Arbeidsfordeling mellom styrene	433
27.4.7	Nærmere om Stortingets kontroll .....	408	29.2.4	Tilsyn med kapitalforvaltningen ...	435
27.4.8	Nærmere om styrets rolle i tilsynet med sentralbankvirksomheten .....	408	29.3	En styringsmodell som bygger på dagens organisering med tillegg av en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet (modell C) .....	435
27.4.9	Sentralbankledelsens rolle i tilsynet .....	409	29.3.1	Innledning og oversikt .....	435
27.5	Vedlegg: Skisse til fordeling av oppgaver mellom styret for Norges Bank og komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet .....	412	29.3.2	Styrets oppgaver og sammensetning .....	436
<b>28</b>	<b>Et eget selskap til å forvalte Statens pensjonsfond utland ...</b>	<b>418</b>	29.3.3	Sentralbanksjefens og visesentralbanksjefenes roller .....	437
28.1	Innledning .....	418	29.3.4	Representantskapets oppgaver ...	437
28.2	Aktuelle organisasjonsmodeller for et nytt forvalterselskap .....	418	29.3.5	Representantskapets størrelse og sammensetning .....	438
28.2.1	Generelt .....	418	29.3.6	Representantskapets uavhengighet .....	438
28.2.2	Aktuelle selskapsformer .....	418	29.3.7	Andre forslag fra representantskapet .....	440
28.3	Vurderinger av selskapsform .....	420	<b>30</b>	<b>Omstillingskostnader ved å skille Statens pensjonsfond ut av Norges Bank og vurderinger av skatteposisjon og vern mot beslag i eiendeler mv. ....</b>	<b>443</b>
28.4	Skal selskapet investere i eget navn? .....	421	30.1	Innledning .....	443
			30.2	Mulige konsekvenser for fondets skatteposisjon .....	443
			30.3	Statsimmunitet .....	446

30.4	NBIMs kontorer utenfor Norge ...	452	33.5	Statens pensjonsfond utland skal gjenspeile en reell sparing på statens hånd .....	483
30.5	Overgangskostnader .....	453	33.5.1	Bakgrunn .....	483
30.6	Oppsummering .....	454	33.5.2	Utvalgets vurderinger .....	485
<b>31</b>	<b>Vurderinger og tilråding av styringsmodeller .....</b>	<b>455</b>	33.6	Etikkrådets tilknytning .....	485
31.1	Innledning .....	455	<b>34</b>	<b>Økonomiske og administrative konsekvenser .....</b>	<b>488</b>
31.2	Begrunnelser og motforestillinger for valget av Norges Bank som forvalter av Statens pensjonsfond utland .....	455	34.1	Innledende vurderinger i henhold til utredningsinstruksen .....	488
31.3	Ulike styringsmodeller vurdert opp mot kriterier for en god styringsmodell .....	458	34.2	Overordnet vurdering av samfunnsøkonomiske konsekvenser .....	488
31.4	Vurderinger av styringsmodellene .....	470	34.3	Økonomiske og administrative konsekvenser for staten og Norges Bank .....	489
31.5	Utvalgets tilråding av styringsmodeller .....	470	34.4	Økonomiske og administrative konsekvenser for næringslivet, finansmarkedsaktører og forbrukere .....	489
31.6	Sterkere vern om fondsordningen	471	<b>Del VII</b>	<b>Forslag til lov .....</b>	<b>491</b>
31.6.1	Innledning .....	471	<b>35</b>	<b>Merknader til lovutkastene .....</b>	<b>493</b>
31.6.2	Viktig med stabilitet for styrende organer og forvaltningsorganisasjonen .....	471	35.1	Modell A: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i adskilte organisasjoner. Lov om Norges Bank og lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland .....	493
31.6.3	Hensynet til avkastning må stå i forgrunnen .....	472	35.1.1	Innledning .....	493
31.6.4	Statens pensjonsfond utlands rolle i rammeverket for den økonomiske politikken må bevares .....	472	35.1.2	Merknader til utkastet til lov om Norges Bank og pengevesenet mv. ....	493
31.6.5	Et bytte av forvalter for SPU må skje smidig og effektivt .....	472	35.1.3	Merknader til utkastet til lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland (NGIM-loven) .....	509
<b>32</b>	<b>Andre styringsmodeller som er blitt vurdert .....</b>	<b>473</b>	35.1.4	Merknader til utkastet til endringer i andre lover .....	513
32.1	Innledning .....	473	35.2	Modell B. Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i samme organisasjon. Lov om Norges Bank med eget styre for kapitalforvaltning .....	515
32.2	To styrer og et samordningsorgan	473	35.2.1	Innledning .....	515
32.3	Ett styre og to komiteer .....	474	35.2.2	Merknader til utkastet til lov om Norges Bank og pengevesenet mv. ....	515
32.4	NBIM som et datterselskap av Norges Bank .....	475	35.2.3	Merknader til utkastet til lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland .....	518
<b>33</b>	<b>Endringer i lov om Statens pensjonsfond .....</b>	<b>478</b>	35.2.4	Merknader til utkastet til endringer i andre lover .....	518
33.1	Innledning .....	478			
33.2	Lov om Statens pensjonsfond .....	478			
33.2.1	Gjeldende rett .....	478			
33.2.2	Utvalgets vurderinger .....	479			
33.3	Formål for forvaltningen av Statens pensjonsfond .....	479			
33.3.1	Bakgrunn .....	479			
33.3.2	Utvalgets vurderinger .....	480			
33.4	Statens pensjonsfond utland skal investeres utenfor Norge .....	481			
33.4.1	Bakgrunn .....	481			
33.4.2	Utvalgets vurderinger .....	482			

35.3	Modell C: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i samme organisasjon. Lov om Norges Bank med styre og representantskap ....	519	36.2	Modell B: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i samme organisasjon. Lov om Norges Bank med eget styre for kapitalforvaltning .....	533
35.3.1	Innledning .....	519	36.2.1	Innledning .....	533
35.3.2	Merknader til utkastet lov om Norges Bank og pengevesenet mv. ....	519	36.2.2	Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. for modell B ...	538
35.3.3	Merknader til utkastet til lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland .....	522	36.2.3	Lov om forvalter av Statens pensjonsfond utland – modell B ...	538
35.3.4	Merknader til utkastet til endringer i andre lover .....	522	36.2.4	Endringer i andre lover for modell B .....	538
<b>36</b>	<b>Utkast til lov .....</b>	<b>523</b>	36.3	Modell C: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i samme organisasjon. Lov om Norges Bank med styre og representantskap ....	538
36.1	Modell A: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i adskilte organisasjoner. Lov om Norges Bank og lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland .....	523	36.3.1	Innledning .....	538
36.1.1	Innledning .....	523	36.3.2	Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. for modell C ...	539
36.1.2	Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. ....	523	36.3.3	Lov om forvalter av Statens pensjonsfond utland – modell C ...	543
36.1.3	Lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland .....	529	36.3.4	Endringer i andre lover for modell C .....	543
36.1.4	Endringer i andre lover .....	532		<b>Vedlegg</b>	
			1	Brev om mandat .....	544
			2	Brev om skatt og immunitet .....	549
			3	Brev fra representantskapet .....	581



## Kapittel 1

# Sammendrag og tilrådinger

### 1.1 Utvalgets tilrådinger

Utvalgets mandat har vært å foreslå ny sentralbanklov og å vurdere organiseringen av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Mandatet er gjengitt i kapittel 2.

#### 1.1.1 Styring og organisering

1. Utvalget skal etter mandatet vurdere om Statens pensjonsfond utland fortsatt skal forvaltes av Norges Bank og foreslå modeller for styring og organisering både med fondet i og utenfor banken. Utvalget er også bedt om å vurdere å legge oppgaver til egne komiteer i banken.

Utvalget merker seg at Norges Bank etter departementets vurderinger har forvaltet fondet og sentralbankoppgavene på en tilfredsstillende måte. Utvalget legger vekt på å se fremover og å vurdere hvordan sentralbanken og fondet bør organiseres med dagens kunnskap om sentralbankvirksomheten og forvaltningen av fondet.

2. *Utvalget tilrår etter en samlet vurdering å skille ut forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fra Norges Bank og å opprette et eget selskap som skal forvalte fondet (i utredningen kalt modell A).*

Utvalget har blant annet lagt vekt på følgende:

Den tradisjonelle sentralbankvirksomheten er vesentlig endret siden 1990-tallet. Pengepolitikken var lenge rettet mot fast eller stabil valutakurs. Styring etter et inflasjonsmål krever et bredere og mer omfattende beslutningsgrunnlag. Finanskrisen i 2008 minnet oss om hvor sårbar økonomien er når tilliten til det finansielle systemet svikter. De lave rentene etter finanskrisen stiller sentralbanken overfor nye utfordringer både i pengepolitikken og i arbeidet med finansiell stabilitet og i samspillet mellom de to områdene. Forholdene bør legges til rette for at banken kan få et klarere og bredere ansvar for finansiell stabilitet og makrotilsyn. I utviklingen av nye former for penger og betalingssystemer må sentralban-

ken ha en ledende rolle i Norge. Etter utvalgets syn er arbeidet med sentralbankoppgavene samlet blitt mer krevende.

Også forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er blitt mer omfattende enn ventet da Norges Bank fikk denne oppgaven. Fondet investeres nå også i fremvoksende økonomier og eiendom. Fondet er blitt stort og viktig for norsk økonomi. Fondet tilsvarer i dag mer enn to ganger den årlige nasjonalinntekten. Den forventede årlige avkastningen er på linje med verdiskapingen i hele norsk industri. Om lag hver syvende krone som brukes over offentlige budsjetter i 2017, vil bli hentet fra den forventede avkastningen av Statens pensjonsfond utland og uten at det trekkes på hovedstolen.

Organiseringen må legges til rette for at forvaltningen av fondet kan utvikles videre. Det vil være en styrke å ha en organisasjon og et styre som bare har det som oppgave.

Norges Bank og forvaltningsselskapet vil begge være transparente organisasjoner med klare styringslinjer. De skal kunne skape resultater og nå mål. De styrende organene og ledelsen skal stå til rette og kunne holdes ansvarlig. Det er viktig for å videreføre den tilliten og legitimiteten sentralbanken og forvaltningen av fondet har fått. Med to adskilte enheter kan kompetanse og sammensetning i styringsorganene lettere tilpasses oppgavene.

Dersom fondet skal forvaltes av banken, blir styringsstrukturen komplisert og spennet i sentralbanksjefens oppgaver stort. Få personer vil ha den erfaringsbakgrunnen og bredden i kompetansen som kreves for å dekke begge virksomhetene. Det vil være en risiko for at svikt i kapitalforvaltningen kan svekke tilliten og omdømmet også til sentralbankvirksomheten og sentralbankens uavhengige stilling.

3. *Utvalget foreslår at det opprettes et særlovselskap som skal forvalte fondet utenfor banken.* Selskapet skal ha et styre som oppnevnes av regjeringen. Finansdepartementet skal som i dag fastsette mandat for forvaltningen med grunnlag i lov om

Statens pensjonsfond. Utvalget legger til grunn at praksisen med å forankre viktige endringer i mandatet i Stortinget, føres videre. Departementet utpeker revisor, godkjenner regnskapet og fører tilsyn med styrets beslutninger og oppfølging av mandatet. Selskapet rapporterer til departementet, og departementet sender melding til Stortinget om forvaltningen.

Kapitalforvaltningsenheten i Norges Bank, NBIM, med ansatte kan overføres til det nye forvalterselskapet.

Utvalget har hatt som arbeidstittel for selskapet Norwegian Government Investment Management – NGIM – og på norsk Forvalter av Statens pensjonsfond utland.

4. Utvalget ser som den største risikoen ved bytte av forvalter at modellen for Statens pensjonsfond utland settes i spill. Utvalget vil fremheve at en utskilling ikke må påvirke rammene for fondet for øvrig. For å verne fondets viktige rolle i den samlede økonomiske politikken foreslår utvalget å *ta inn i lov om Statens pensjonsfond at fondet skal plasseres utenlands, at midlene i fondet skal gjenspeile en reell sparing på statens hånd og en målformulering som sterkere fremhever fondets oppgave som kilde til å finansiere velferdsstaten over generasjonene*. Krav om høyest mulig avkastning med en forsvarlig og vel avveid risiko er derfor særlig viktig.

Utvalget vil advare mot å splitte fondet opp i flere enheter. Det ville være kostbart og mer krevende å styre. Det er ikke her grunnlag for å kunne etablere en konkurranse mellom statlige enheter for kapitalforvaltning. Utvalget vil videre advare mot å bruke fondet som virkemiddel i utenriks-, nærings-, regional- eller miljøpolitikken. Offentlige midler til disse formålene bør bevilges over statsbudsjettet og med de kravene til prioritering, realistisk budsjettering, transparens og den praksisen for avsetninger til fremtidige tap som følger av det. Statens pensjonsfond utland må, som understreket i tidligere lovforarbeider, ikke bli et statsbudsjett nummer to for formål som ikke blir prioritert ved behandlingen av de årlige statsbudsjettene.

Bytte av forvalter kan få konsekvenser for fondets skatteposisjon og vern mot søksmål og beslag av midler i andre land. Skatteposisjonene antas i det vesentlige å kunne videreføres siden staten fortsatt er den reelle eier, men tolkningen av både lokal rett og av skatteavtaler kan være ulik mellom land. Det kan videre se ut til at forvaltning i Norges Bank kan gi noe bedre immunitet i enkelte land. Eventuelle virkninger både for skattlegging og immunitet er imidlertid usikre, men

ikke av en slik størrelse at utvalget mener det bør tillegges avgjørende vekt.

Bytte av forvalter har engangskostnader og vil kreve planlegging og ressurser. Sammenliknet med gevinsten ved å finne en god organisering for fremtiden, antas kostnadene likevel å bli moderate. For å unngå usikkerhet om organiseringen er det viktig med en effektiv beslutningsprosess og eventuell gjennomføring av bytte av forvalter.

5. *Utvalget foreslår at det i Norges Banks sentralbankvirksomhet opprettes en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet med fem medlemmer*. Komiteen får etter forslaget ansvaret for bruken av virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Komiteen ledes av sentralbanksjefen. Det foreslås at Norges Bank har én visesentralbanksjef som også er nestleder i komiteen. To eksterne medlemmer engasjeres på minst 50 prosent deltid, mens ett medlem som er ansatt i banken, oppnevnes av styret etter forslag fra sentralbanksjefen. Dette legger et grunnlag for et faglig spisset organ med medlemmer som har dette som kjerneoppgave. Eksterne medlemmer kan bidra som korrektiv ved å komme med nye impulser fra andre miljøer, men bør som i de fleste sentralbankene ikke være i flertall. Deltidsengasjement for de eksterne medlemmene bidrar til at medlemmene kan forberede seg på lik linje med sentralbankledelsen til komiteens drøftinger. Med eksterne medlemmer som engasjeres på deltid, blir også risikoen for konflikt med andre roller i nærings- og yrkesliv mindre. Komiteen rapporterer til departementet om sin utøvelse av skjønnsmyndighet og bruk av virkemidler. I tillegg til å lede komiteen er sentralbanksjefen daglig leder i banken med visesentralbanksjefen som stedfortreder.

6. *Utvalget foreslår at det opprettes et styre for Norges Bank med syv medlemmer*. Når ansvaret for bruk av virkemidler i pengepolitikken og arbeidet med å fremme finansiell stabilitet legges til en komite, bør medlemmene av styret være uavhengige av den daglige ledelsen og administrasjonen i banken. Styret overtar de oppgavene som i dag er i hovedstyret, bortsett fra de oppgavene som legges til komiteen og ansvaret for Statens pensjonsfond utland som i denne modellen ikke lenger er i banken. Styret skal fastsette planer, budsjetter og retningslinjer for bankens virksomhet, instruks for den daglige ledelse og føre tilsyn med bankens drift og med at sentralbanksjefen som daglig leder utfører sine oppgaver. Styret skal støtte seg på en internrevisjon i dette arbeidet. Styret utarbeider årsregnskap og årsberetning og rapporterer til departementet som godkjenner regnskapet. De

faglige oppgavene vil omfatte blant annet å fastsette retningslinjer for forvaltningen av valutareservene og for bankens innskudds- og låneordninger, sedler og mynt og arbeidet med betalingssystemene. *Sentralbanksjefens ansvar som daglig leder og for å representere banken utad presiseres i loven. Sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen, de eksterne medlemmene av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og medlemmene av styret for Norges Bank oppnevnes alle av regjeringen.*

7. *Med bare eksterne medlemmer i styret faller etter utvalgets syn behovet for å ha et eget representantskap bort.* Styret for Norges Bank skal føre tilsyn med den daglige ledelse og virksomheten slik styrer i andre statlige og i private virksomheter gjør. Finansdepartementet overtar representantskapets oppgave med å utpeke revisor, godkjenne bankens regnskap og føre tilsyn med styrets beslutninger og styring og kontroll mv. Som nå skal departementet evaluere bankens bruk av skjønnsmyndighet og måloppnåelse.

Departementet rapporterer til Stortinget. Riksrevisjonen fører tilsyn med statsrådets utøvelse av myndighet. Stortinget fører kontroll med Norges Bank gjennom behandlingen av departementets meldinger, Riksrevisjonens rapporter og i høringer i finanskomiteen av statsråden, bankens ledelse og medlemmer av bankens organer.

Dette gir etter utvalgets vurdering klarere ansvarslinjer. Hvert nivå i styringskjeden fører tilsyn med nivået under. Det gjør at ansvaret lett kan plasseres. Norges Banks styre og komite står til rette overfor departementet og regjeringen, og departementet og regjeringen står til rette overfor Stortinget. Ved en eventuell svikt i Norges Bank vil det ikke lenger være uklarhet om det er statsråden eller Stortingets eget tilsynsorgan som skal stå til rette overfor Stortinget.

8. *Utvalget ser også argumenter for at Norges Bank fortsatt forvalter Statens pensjonsfond utland. Eieren ved Finansdepartementet har som nevnt hatt en positiv vurdering av resultatene så langt, og tilknytningen ser ut til å ha fremmet stabilitet i mandatet for fondet og for styre og ledelse av forvaltningen. Utvalget legger fram to alternative modeller dersom SPU skal forvaltes av Norges Bank (i utredningen kalt modellene B og C).*

I modell B opprettes et eget styre for kapitalforvaltningen i tillegg til styret for Norges Bank og komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Modell C bygger i større grad på gjeldende styringsmodell med et styre og et representantskap, men i tillegg er det en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og noen endringer for representantskapet.

Utvalget mener begge disse modellene er mulige og forsvarlige, men at modell B kan være å foretrekke.

I det første alternativet (modell B) vil det bli to styrer i banken, styret for Norges Bank og styret for kapitalforvaltning, begge oppnevnt av Kongen i statsråd. Styret for Norges Bank har bare eksterne medlemmer og fører tilsyn med styret for kapitalforvaltning. Styret for Norges Bank avgjør også saker som er felles for styrene og sammenstiller budsjett, regnskap og årsberetning for hele banken.

Styret for kapitalforvaltning har både det administrative og faglige ansvaret for kapitalforvaltningen, og det ansetter daglig leder for kapitalforvaltningen. Styret for kapitalforvaltning får mandat for forvaltningen direkte fra Finansdepartementet og rapporterer resultatene til departementet. Dette styret må etter utvalgets syn ledes av sentralbanksjefen og med visesentralbanksjefen som nestleder. Fondets tilknytning til banken ville ellers bli for svak, og det ville være uheldig om en så stor del av bankens virksomhet var uten innflytelse fra bankens ledelse.

Ansvarslinjene er for så vidt klare mellom de ulike nivåene i banken i denne modellen, men den vil likevel kunne fremstå som lite oversiktlig, se avsnitt 1.3.4 nedenfor. Ansvarslinjen tilsløres også noe ved at det vil være styret for Norges Bank som fører tilsyn med styret for kapitalforvaltning selv om dette får sitt mandat fra Finansdepartementet. Et eget styre for kapitalforvaltningen i banken kan legge til rette for at medlemmene i hvert av styrene kan ha bedre tid til sine områder og at kompetansen kan tilpasses, men spennet i oppgaver vil fortsatt være stort for sentralbanksjefen.

I den andre modellen (modell C) beholder sentralbankens styre ansvaret for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Sentralbanksjefen får fortsatt en dobbeltrolle som leder av styret og daglig leder av sentralbankvirksomheten. I tillegg vil han eller hun lede komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet med oppgaver som i dag er i hovedstyret. Spennet i oppgaver og ansvar for styret og sentralbanksjefen vil fortsatt være stort. Heller ikke denne modellen er oversiktlig. Ansvarsdelingen mellom departementet som eier og representantskapet i oppfølgingen av fondet er som nå litt uklar. Oppgavene til representantskapet videreføres i hovedsak i denne modellen, men antall medlemmer bør reduseres og ansvar og oppgaver presiseres og klargjøres.

### 1.1.2 Sentralbankens formål og oppgaver

9. Utvalget skal etter mandatet vurdere også andre sider av sentralbankloven enn organiseringen, blant annet bankens formål og forhold til statsmyndighetene.

Utvalget legger vekt på at bankens virksomhet skal være demokratisk forankret. Det skal kombineres med åpenhet, forutsigbarhet og langsiktighet i bruk av virkemidler og gjennomføring av oppgaver.

Utvalget foreslår at Stortinget i ny lov fastsetter formål for banken og – som i dagens lov – legger viktige oppgaver og virkemidler til banken. Regjeringen gis myndighet til å sette mål, herunder mandat for pengepolitikken.

Det blir med dette tydelig etter loven at statsmyndighetene fastsetter formål og presiserer mål for banken. Erfaringer, støttet av teori, tilsier at det blir mer åpenhet, forutsigbarhet og langsiktighet dersom sentralbanken er uavhengig av sentralmyndighetene i bruken av sine virkemidler. Utvalget foreslår at Norges Bank får noe større uavhengighet enn i dag blant annet ved at terskelen for at regjeringen kan instruere banken, løftes.

Bankens organer og ledelse må samtidig stå til rette for utøvelsen av skjønnsmyndighet. Hvor godt banken når de målene som blir satt, må evalueres grundig. Utvalget mener at regjeringen og Stortinget her kan styrke sin oppfølging. Utvalget går også inn for at mål for bankens virksomhet, for eksempel mandatet for pengepolitikken, evalueres jevnlig.

10. *Utvalget foreslår at Norges Bank skal ha som formål å opprettholde en stabil pengeverdi. Norges Bank skal være den utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken.* Sentralbankers ansvar og oppgaver har endret seg mye over tid. Sentralbankers tradisjonelle oppgave var å utstede sedler og mynter og å bidra til et velfungerende betalings- og kredittsystem. Men betalingsystemet er først velfungerende når publikum har tillit til pengenes verdi. Å bevare pengenes verdi har derfor hele tiden vært viktig for sentralbanker. Det er like viktig å motvirke fallende priser som høy og variabel inflasjon. En stabil pengeverdi gjør det tryggere å spare og investere. Med lav og stabil inflasjon blir markedene mer effektive. Det blir tydeligere for aktørene om en høyere pris på en vare gjenspeiler økt knapphet på akkurat den varen.

Sentralbanker kan normalt bidra til en stabil utvikling i prisene gjennom de virkemidlene de rår over.

*Norges Bank bør videre ha som formål å fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem. Norges Bank skal ha utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet.* Her har også Finanstilsynet, med Finansdepartementet som overordnet myndighet, viktige oppgaver.

Ustabile banker og finansmarkeder kan gi nedgangstider. Det er vanlig at sentralbanker har ansvar for å sørge for effektive og stabile betalings- og oppgjørssystemer mellom banker. Utover dette arbeider Norges Bank også for finansiell stabilitet i bred forstand. Særlig tydelig er dette ved håndtering av krisesituasjoner når banken tilfører mye likviditet både for å påvirke markedsrentene og for å stabilisere det finansielle systemet. *Utvalget foreslår videre at regjeringen gir Norges Bank oppgaven med å fastsette kravet til den såkalte motsykliske kapitalbufferen for bankene og at det åpnes for at det delegeres til banken å gi regler for krav til nye utlån med pant i bolig.*

Både i ordinære låneordninger og i håndtering av kriser skal Norges Bank kreve sikkerhet for lån som gis til banker og andre finansforetak. Norges Bank skal etter norsk statsskikk ikke yte soliditetsstøtte. Skulle det igjen bli behov for omfattende likviditetsstøtte til bankene over lengre tid, bør staten stå for dette, jf. den såkalte bytteordningen fra 2008.

Et hovedmål i den økonomiske politikken er å oppnå en stabil og god økonomisk vekst med høy sysselsetting og lav arbeidsledighet. Nivået på sysselsettingen bestemmes i hovedsak av strukturelle forhold. Kvaliteten på utdanningen, likestilling mellom kjønnene, skatte-, trygde- og pensjonssystemene, evnen til omstilling i nærings- og arbeidslivet og lønns- og inntektsdannelsen er her av vesentlig betydning. Sentralbankens viktigste bidrag til høy aktivitet over tid er å medvirke til finansiell stabilitet og stabile priser. Når inflasjonen ventes å være lav og stabil, kan pengepolitikken legge mer vekt på å bidra til å stabilisere produksjonen og sysselsettingen. Selv om banken ikke kan bøte på svakheter i strukturer og insentiver, vil måten banken reagerer på konjunkturomslag eller kriser i det finansielle systemet, påvirke utviklingen i aktiviteten og sysselsettingen over en lengre tid. Utvalget mener derfor *at sentralbanken ellers skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.*

11. Utvalgets forslag til formålsparagraf er utformet på et overordnet nivå. *Regjeringen bør derfor ved behov kunne presisere målene for Norges Banks virksomhet etter loven.* Et mandat som angir det operative målet for pengepolitikken, vil være



et slikt mål, men det kan fastsettes mandater også på andre områder. Målene vil også tjene som referanse for å evaluere bankens bruk av virkemidler. De bør etter utvalgets syn vurderes med jevne mellomrom, for eksempel hvert femte år. Det bør være åpenhet når regjeringen fastsetter slike mål. Banken må få anledning til å uttale seg før beslutning fattes, og saken bør legges fram for Stortinget kort tid etter. Dette tilsvarer formkravene ved instruksjon av sentralbanken i dag.

Statsforvaltningen styres i all hovedsak i en linjestruktur fra departementet til underliggende organer. Både i dag og etter forslaget her fravikes dette systemet i noen grad i styringen av Norges Bank. Stortinget legger i loven virkemidler direkte til banken, mens regjeringen gir mandat med mål for pengepolitikken og eventuelt for andre områder. *Utvalget foreslår at Norges Bank ellers ikke skal kunne instrueres i sin virksomhet unntatt i ekstraordinære situasjoner.* Det gir Norges Bank stor grad av uavhengighet i bruken av virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet med finansiell stabilitet. Terskelen for instruksjon er avgrenset til pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet og ellers der sentralbanken utleder sin kompetanse fra sentralbankloven, slik systemet er i dag. I saker der kompetansen er gitt ved alminnelig forvaltningsrettslig delegasjon, vil det som i dag gjelde alminnelig instruksjonsadgang. Utvalget foreslår likevel at det samme vernet mot instruksjon som gjelder for pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet også skal gjelde dersom Norges Bank i tråd med utvalgets forslag får delegert myndighet til å fastsette den motsykliske kapitalbufferen og eventuelt andre virkemidler i makrotilsynet.

12. Utvalget foreslår ikke å videreføre Norges Banks plikt til å forelegge saker av særlig viktighet for departementet før vedtak treffes. *Banken skal informere departementet om saker av viktighet.* Utvalget antar at det er nyttig at finansministeren og sentralbanksjefen fortsatt møtes regelmessig.

*Banken skal også informere offentligheten om grunnlaget for beslutninger som banken treffer for å oppfylle sine formål.* Ved å informere om de vurderingene som ligger til grunn for beslutningene, kan bankens vedtak lettere evalueres. Åpenhet bidrar også til tillit til sentralbanken og forutsigbarhet om bankens reaksjonsmønster. En komite med deltidsengasjerte eksterne medlemmer vil kunne ha flere måter å kommunisere på enn hovedstyret i banken benytter i dag. For eksempel kan flere enn sentralbanksjefene uttale seg i offentligheten gjennom tale og skrift og høres i finanskomiteen i Stortinget. Det kan også gis ut

mer detaljerte referater med individuelle vurderinger. Utvalget legger ikke i loven opp til å angi nærmere hvordan Norges Bank skal informere om sin virksomhet utad. Dette bør det i vesentlig grad være opp til banken selv å vurdere og utvikle.

13. Teknologiske nyvinninger har ført til store endringer i penge- og betalingssystemene. Hva som er penger og tvungne betalingsmidler, vil sannsynligvis endre seg fremover. Her må Norges Bank ta en ledende rolle. Hvilke løsninger som kan komme, ligger utenfor rammen for utvalgets utredning. Utviklingen vil trolig etterhvert kreve endringer i lovgivningen, også i sentralbankloven.

Det er behov for et tvungent betalingsmiddel som sentralbanken stiller seg bak. Det støtter opp under tilliten til pengene slik at de kan fylle sin rolle i økonomien. I dag er pengesedler og mynter tvungent betalingsmiddel i Norge og andre land. Inntil vi vet mer om den videre utviklingen, bør *pengesedler og mynter videreføres som tvungent betalingsmiddel i Norge. Norges Bank skal ha enerett til å utstede pengesedler og mynter.* Norges Bank skal etter utkastet til lov overvåke betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur og herunder bidra til beredskapsløsninger. *Norges Bank gis etter forslaget adgang til å kunne pålegge bankene kontantdistribusjon til beredskapsformål.*

14. Som mange andre sentralbanker har Norges Bank en budsjettselfstendighet som ikke er vanlig i andre deler av statsforvaltningen. *Utvalget foreslår etter en samlet vurdering å videreføre Norges Banks budsjettselfstendighet.* En slik selfstendighet kan bli oppfattet å ha betydning for bankens handlefrihet i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet. Tatt i betraktning Norges Banks økonomiske stilling, krever en slik frihet streng budsjett disiplin i banken og nøye overvåking fra departementet.

*Norges Banks overskudd skal tilfalle staten etter regler fastsatt av regjeringen.* Reglene skal etter lovforslaget ta hensyn til at banken har tilstrekkelig egenkapital for å oppnå sine formål. Banken bestemmer hvor store valutareserver og andre aktiva som er nødvendige for å nå målene i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet.

15. Utvalget foreslår at det i loven åpnes for at det også fremover kan delegeres til Norges Bank å utføre finansielle tjenester for staten. Banken administrerer i dag blant annet statens konsernkontoordning og statsgjelden. Norges Bank skal etter forslaget fortsatt ikke kunne gi kreditt direkte til staten. Banken forvalter de rettighetene og forpliktelsene som følger av Norges medlemskap i Det internasjonale valutafondet (IMF). *For*

*å fremme sine formål kan Norges Bank videre etter forslaget inngå internasjonale avtaler, så lenge det stilles krav om sikkerhet for eventuelle lån som gis.*

## 1.2 Nærmere om utvalgets forslag

### 1.2.1 Norges Banks formål og virksomhet (kapittel 20)

I kapittel 20 drøftes Norges Banks formål og virksomhet, jf. § 1 i gjeldende sentralbanklov. Kapitlet omhandler også § 4 i gjeldende lov om kursordningen for den norske kronen.

Utvalget foreslår at det i en ny sentralbanklov skilles klarere enn i gjeldende lov mellom Norges Banks formål og hvilke oppgaver banken skal utføre for å nå målene. Formålene må også ses i sammenheng med de virkemidlene Norges Bank rår over.

Utvalget foreslår i § 1-2 at Norges Bank får som formål å opprettholde en stabil pengeverdi, fremme finansiell stabilitet og ellers bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting, se omtale ovenfor i avsnitt 1.1.2. Sentralbanken har et særlig ansvar for betalingssystemet ved at den utsteder betalingsmidler og ved at den har et direkte ansvar for det sentrale oppgjørssystemet der betalinger mellom banker gjøres opp. Utvalget foreslår derfor at denne oppgaven nevnes spesielt i formålsparagrafen.

Formålsparagrafen utfylles av en egen paragraf som beskriver hvilke ansvarsområder og virkemidler sentralbanken skal ha, se § 1-3 i forslag til ny sentralbanklov. Dette vil igjen danne grunnlag for de nærmere reglene om bankens oppgaver og virkemidler senere i loven. Her fastslås det at Norges Bank skal være den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken. Norges Bank skal også ha utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet. Banken skal legge til rette for det sentrale oppgjørssystemet, overvåke det samlede betalingssystemet og ha enerett til å utstede pengesedler og mynter. Norges Bank er bankenes bank og statens bank, og den skal sørge for en forsvarlig og effektiv kapitalforvaltning. Selv om banken eventuelt fritas fra å forvalte Statens pensjonsfond utland, har den en viktig oppgave med å forvalte valutareservene. Videre foreslås dagens generalklausul om bankens adgang til å sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank videreført. Denne bestemmelsen ivaretar behovet for en viss fleksibilitet for Norges Bank til å kunne tilpasse seg endringer i de oppgavene banken skal og må kunne utføre til støtte for sine formål.

Utvalget foreslår at gjeldende bestemmelse om pengeenheten og dens internasjonale verdi i stor grad videreføres i en ny sentralbanklov, jf. forslag til § 1-9. Valget av valutakursordning må samtidig ses sammen med rammeverket for pengepolitikken. Siden 2001 har den norske kronkursen fått flyte fritt. Kursordningen er en viktig del av vårt økonomiske system. Myndigheten til å velge kursordning bør ligge hos regjeringen (Kongen i statsråd) og skal ikke, som nå, kunne delegeres til departementet. Det betyr også at myndigheten til å fastsette kursordningen legges til samme myndighet som vedtar det pengepolitiske mandatet.

### 1.2.2 Forholdet til statsmyndighetene (kapittel 21)

Kapittel 21 drøfter nærmere spørsmålet om Norges Banks forhold til Stortinget, regjeringen og departementet med utgangspunkt i gjeldende sentralbanklov §§ 2 og 3 om foreleggelsesplikt, instruksjon og bankens rapportering, rådgivning og informasjonsplikt. Kapitlet drøfter også Norges Banks adgang til å gi kreditt til staten i gjeldende § 18.

Utvalget foreslår i § 1-4 første ledd i ny sentralbanklov en bestemmelse om at Kongen i statsråd kan treffe vedtak om målene for bankens virksomhet, se avsnitt 1.1.2 ovenfor. Norges Bank skal som nevnt gis anledning til å uttale seg før beslutning treffes, og det skal sendes melding til Stortinget kort tid etter. Slike mål kan typisk tilsvare gjeldende forskrift for pengepolitikken, men det kan også fastsettes mål på andre områder. Målene må ha et utgangspunkt i de formålene loven angir for bankens virksomhet, jf. forslag til § 1-2 ovenfor.

Utvalgets forslag om at det ikke skal være adgang for regjeringen til å instruere Norges Bank unntatt i ekstraordinære situasjoner, er tatt inn i § 1-4 andre ledd, se avsnitt 1.1.2. Bestemmelsen foreslås å ha samme virkeområde som instruksjonsadgangen i dag og fastsetter de samme formkravene. Gjeldende adgang for Kongen i statsråd til å instruere Norges Bank er aldri blitt benyttet i enkeltsaker eller ved uenighet med banken. Det kan likevel ikke utelukkes at det vil kunne oppstå situasjoner der Norges Banks bidrag må ses i en bredere sammenheng og at andre hensyn må tillegges vekt enn de som kan forutses når bankens formål blir formulert.

Forslaget gjenspeiler at terskelen for instruksjon etter utvalgets mening bør være høy. Utvalget viser til at banken med dette vil ha en uavhengighet om lag på linje med sentralbanker i andre

åpne økonomier. Det gjør rammene for banken gjenkjennelige for internasjonale aktører. Med en høy terskel for å instruere kan trolig departementet og regjeringen stå noe friere i å evaluere bankens utøvelse av skjønn.

Utvalget foreslår videre at Norges Banks plikt til å gi råd til statsmyndighetene i den økonomiske politikken videreføres i ny lov, jf. forslag til ny § 1-5. Som i dag skal denne plikten særlig gjelde for de områdene i den økonomiske politikken som påvirker Norges Banks mål om prisstabilitet og finansiell stabilitet når banken finner at den ikke selv har tilstrekkelige virkemidler. Norges Banks plikt til å informere departementet om saker av viktighet tas inn i § 1-6 i forslag til ny sentralbanklov og bankens plikt til å informere offentligheten i § 1-7.

Utvalget foreslår at gjeldende forbud for banken mot å gi kreditt til staten i § 18 videreføres i § 3-8 i ny lov. En viktig grunn til at sentralbankene er selvstendige, er at staten ikke skal kunne finansiere seg ved å trykke penger. Det legges til grunn at et forbud ikke er til hinder for at banken som en del av pengepolitikken kan handle med statspapirer i annenhåndsmarkedet.

### 1.2.3 Pengepolitikk og finansiell stabilitet (kapittel 22)

Rollen som bankenes bank fremkommer i gjeldende sentralbanklov §§ 19-22. Denne rollen er viktig for at Norges Bank skal kunne løse sine oppgaver i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet. Bankenes kontohold i Norges Bank er i dag den viktigste kanalen for utøvelsen av pengepolitikken, særlig gjennom å fastsette renten på bankenes innskudd i sentralbanken. Kontoholdet er videre en viktig forutsetning for at Norges Bank både kan sørge for et effektivt betalingssystem og bidra til å stabilisere finansmarkedene og finansinstitusjonene i krisesituasjoner. Rollen som bankenes bank mv. foreslås videreført i § 3-1 i forslag til ny lov.

Etter gjeldende rett er kontohold i Norges Bank stort sett forbeholdt finansforetak med konsesjon som bank etter finansforetaksloven. Adgangen til å ha konto i Norges Bank omfatter både norske banker og norske filialer av utenlandske banker. En mer begrenset adgang til kontohold gjelder for banker som har adgang til å tilby banktjenester fra etablert forretningssted i andre EØS-land. I særlige tilfeller kan også andre foretak få konto.

Utvalget foreslår at Norges Bank for å kunne oppfylle sine formål gis en alminnelig adgang til å tilby foretak i finansiell sektor konto i Norges Bank. Det betyr at flere finansforetak enn i dag generelt kan tilbys konto dersom Norges Bank mener det letter gjennomføringen av pengepolitikken eller bidrar til et mer effektivt betalingssystem.

Norges Bank fastsetter vilkårene for innskudd fra og kreditt til finansforetak. Slike vilkår kan omfatte rentebetingelsene og andre former for vilkår. Vilråene kan variere for ulike typer finansforetak.

Dagens praksis om at Norges Bank skal kreve betryggende sikkerhet for all kreditt, foreslås lovfestet. Kravet om sikkerhet for kreditt skal også gjelde for lån på spesielle vilkår (S-lån), som er likviditetslån Norges Bank kan gi til ellers solvente banker mv. i krisesituasjoner. Også krav om sikkerhet for S-lån er i tråd med gjeldende praksis. Norges Bank skal fortsatt kunne ta sikkerhet i låneporteføljer og få rettsvern for denne uten å måtte oppfylle de samme formkravene som andre långivere er pålagt etter finansavtaleloven.

Utvalget foreslår videre å gi Norges Bank adgang til å bruke reservekrav som et ledd i likviditetsstyringen, dvs. at det settes minstekrav til innskudd fra foretak som har konto i banken. Dette er et virkemiddel som de fleste andre sentralbankene kan benytte.

Utvalget foreslår å videreføre adgangen Norges Bank har, til å handle i finansmarkedene og til å utstede egne gjeldspapirer mv. Dette er virkemidler som Norges Bank ikke har brukt mye i pengepolitikken, men som kan bli aktuelle i noen situasjoner. Enkelte andre sentralbanker har for eksempel kjøpt verdipapirer med lang løpetid for å påvirke markedsrentene og tilføre likviditet til publikum. Flere sentralbanker bruker handel med egne gjeldspapirer for å styre likviditeten i banksystemet.

Landets valutareserver eies og forvaltes av Norges Bank. Utvalget foreslår å lovfeste eierskapet og å gi Norges Bank i oppgave å forvalte reservene slik at de tjener bankens formål, se § 3-2 i forslag til ny sentralbanklov. Norges Bank bestemmer som nevnt også størrelsen til reservene. Reservene skal særlig være i beredskap når stabiliteten i det finansielle systemet er truet. Det kan heller ikke utelukkes at det kan bli aktuelt å bruke reservene til å påvirke den internasjonale verdien av kronen. Reservene skal videre brukes til å oppfylle bankens internasjonale forpliktelser, særlig overfor IMF.

### 1.2.4 Betalingssystemet (kapittel 23)

Gjeldende sentralbanklov § 1 gir Norges Bank et særskilt ansvar for å fremme et effektivt betalingssystem. Et stabilt betalingssystem har stor egenverdi og er samtidig en forutsetning for den finansielle stabiliteten. Tilsyn og reguleringer skal legge grunnlag for at betalingssystemet fungerer også dersom det oppstår uro og forstyrrelser i finansmarkedene. Som bankenes bank drifter Norges Bank det sentrale oppgjørssystemet NBO. Banken fører tilsyn med og er konsesjonsmyndighet for interbanksystemene etter betalingssystemloven. Med utgangspunkt i gjeldende sentralbanklov § 1 overvåker banken utviklingen i andre betalings- og oppgjørstjenester.

Utvalget mener at Norges Banks ansvar for betalingssystemet bør være en del av bankens formål, jf. forslag til ny § 1-2. For å presisere og styrke bankens rettsgrunnlag på dette området foreslår utvalget at det tas inn i loven en ny bestemmelse om Norges Banks oppgave med å overvåke betalingssystemet, se forslag til ny § 3-3 annet ledd. Norges Bank skal videre legge til rette for stabile og effektive systemer for betaling, avregning og oppgjør i interbanksystemet og herunder ha ansvaret for driften av det sentrale oppgjørssystemet, se ny § 3-3 første ledd.

Norges Bank har i dag eneretten til å utstede sedler og mynter, og banken bestemmer sedlenes og myntenes pålydende og utforming. Sedler og mynter utgjør i dag bare en liten og avtakende andel av de samlede betalingsmidlene. Utvalget legger likevel vekt på at kontanter utstedt av sentralbanken har noen viktige egenskaper.

For publikum representerer kontanter fordringer på Norges Bank, mens bankinnskudd er fordringer på private banker. Tiltroen til at kontopenger raskt og enkelt kan gjøres om til et tilsvarende beløp i kontanter, har trolig vært av betydning for tilliten til kontopenger som alminnelig godtatt betalingsmiddel. Tiltroen til kontopenger avhenger også av gode reguleringer og tilsynsordninger som bidrar til solide banker. I krisesituasjoner kan tilliten til banker svikte, og etterspørselen etter sikre og likvide sparemidler øke. Tilgang til kontanter kan da være viktig å ha som beredskap i betalingsformidlingen. Utvalget foreslår at Norges Banks enerett til å utstede norske sedler og mynt videreføres i § 3-4 i ny lov. Utvalget mener også at sentralbanken fortsatt skal bestemme pålydende og utformingen av sedler og mynter som skal settes i omløp.

Gjeldende § 14 lovfester at Norges Banks sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel. Det

betyr at en som skylder penger, alltid skal kunne gjøre opp sine betalingsforpliktelser ved bruk av sedler og mynter hos betalingsmottakeren, og tilsvarende for de som har penger til gode, med mindre annet er avtalt mellom partene. Det er blitt tatt til orde for å gå bort fra sedler og mynter som tvungent betalingsmiddel. Sedler og mynter er som regel dyrere å håndtere for banker og andre bedrifter enn elektroniske betalingsmidler. Bruk av sedler kan videre ses på som egnet for å unndra skatt og avgifter og ved enkelte andre typer kriminell virksomhet. Samtidig er sedler og mynter fortsatt i vanlig bruk og er særlig viktig for ulike foreninger mv. og personer som av ulike grunner ikke har tilgang til konto eller betalingskort. Kontanter har også en funksjon som beredskap i betalingsformidlingen både ved svikt i betalingsteknologien og i økonomiske krisetider. I tillegg bidrar kontanter til å ivareta hensynet til personvern ved at betalinger ikke kan spores på samme måte som elektroniske betalinger. Utvalget foreslår i § 3-5 i ny sentralbanklov å videreføre bestemmelsen om at sedler og mynter skal være tvungent betalingsmiddel. Det følger av finansforetaksloven § 16-4 at banker har plikt til å motta kontanter fra kundene og gjøre innskudd tilgjengelig for kundene i form av kontanter i samsvar med kundenes forventninger og behov. Adgangen for Norges Bank til å kunne pålegge bankene kontantdistribusjon til beredskapsformål fremkommer i utkast til § 3-3 tredje ledd, jf. avsnitt 1.1.2 ovenfor. Se også nærmere omtale i kapittel 23.3.2.2.

Utvalget utelukker ikke at etterspørselen etter kontanter etter hvert faller bort og at betalinger nærmest utelukkende skjer elektronisk eller digitalt. Det reiser eventuelt spørsmålet om det bør etableres et elektronisk eller digitalt tvungent betalingsmiddel. Sentralbanker i mange land, også Norges Bank, vurderer dette spørsmålet. Arbeidet er i en tidlig fase, se nærmere omtale i kapittel 12. Utvalget legger til grunn at en utstedelse av de fleste formene for elektroniske eller digitale sentralbankpenger til publikum vil kreve en lovendring som må bygge på en egen, bred utredning.

### 1.2.5 Øvrig virksomhet (kapittel 24)

I kapittel 24 drøftes Norges Banks oppgaver som bank for staten og som forvalter av Norges forpliktelser som medlem av Det internasjonale valutafondet (IMF). I tillegg drøftes bestemmelser om internasjonale avtaler og regjeringens adgang til å

innføre beskyttelsestiltak ved problemer med betalingsbalansen mv.

Som nevnt i avsnitt 1.1.2. foreslår utvalget at det i loven åpnes for at Kongen også fremover kan delegere til Norges Bank å utføre finansielle tjenester for staten, se ny § 3-7.

Det er vanlig også i andre land at sentralbanken utfører banktjenester for staten. Omfanget kan likevel variere. Loven bør ikke stenge for at andre enn sentralbanken skal kunne utføre banktjenester for staten dersom dette vurderes som hensiktsmessig i fremtiden.

Omfanget av slike oppdrag må defineres tydelig, for eksempel i mandatet eller skriftlige avtaler mellom Finansdepartementet og Norges Bank. Norges Banks godtgjøring for tjenestene bør også fremkomme av avtalen. Det er naturlig at dagens praksis med dekning av kostnader basert på effektiv drift videreføres.

Gjeldende § 28 gir Kongen adgang til å iverksette nødvendige beskyttelsestiltak dersom kapitalbevegelser til og fra utlandet kan føre til store problemer med betalingsbalansen eller vesentlige forstyrrelser i kapitalmarkedene. Utvalget foreslår at bestemmelsen om beskyttelsestiltak med noen språklige justeringer videreføres i ny sentralbanklov, se § 3-9 i forslag til ny sentralbanklov.

Norges Bank har en utstrakt virksomhet internasjonalt. Banken er medlem i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS), den samarbeider med andre sentralbanker og deltar i ulike internasjonale fora og arbeidsgrupper. Etter gjeldende § 25 skal Norges Bank også forvalte landets rettigheter og oppfylle de forpliktelser som følger av landets medlemskap i IMF. Utvalget foreslår at oppgaven med å forvalte Norges medlemskap i IMF videreføres i ny sentralbanklov, se utkast til § 3-10.

Gjeldende § 26 åpner for at Norges Bank kan inngå avtaler om innskudds-, kreditt- og garantiordninger med andre sentralbanker og internasjonale økonomiske organisasjoner og institusjoner. Det stilles krav til betryggende sikkerhet, og avtalene skal godkjennes av Kongen. Kravet til godkjennelse er særlig begrunnet ut fra hensynet til at slike avtaler «i realiteten kunne ha virkninger for de økonomiske og politiske forhold mellom Norge og andre stater».<sup>1</sup>

Norges Banks internasjonale avtaler kan være av svært ulik karakter. Norges Bank har blant annet inngått avtaler med andre sentralbanker som med Federal Reserve og ESB like etter utbruddet av finanskrisen i 2008. Hensikten med avtalene var å stabilisere finansmarkedene, og de

inngikk som en del av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Det var da viktig å få avtalene raskt på plass. Utvalget mener at det ved denne type avtaler ikke bør stilles krav om godkjenning fra Kongen.

Norges Bank inngikk i 2008 også en flerårig kredittavtale med Sedlabanki Islands. Hensikten var først og fremst å støtte de islandske styresmaktene i arbeidet med å stabilisere den økonomiske utviklingen. Regjeringen og Stortinget vedtok da å stille statsgaranti.

Utvalget foreslår at sentrale deler av gjeldende § 26 videreføres i ny lov, se forslag til ny § 3-10. Det må fortsatt stilles krav til betryggende sikkerhet. Dersom Norges Bank er i tvil om sikkerheten, må banken be om statsgaranti, og regjeringen og Stortinget må ta stilling til avtalen.

### 1.2.6 Taushetsplikt, saksbehandling mv. (kapittel 25)

Utvalget legger til grunn at forvaltningsloven og offentleglova som utgangspunkt kommer til anvendelse på Norges Banks virksomhet, jf. omtale i kapittel 25.

Dette innebærer at forvaltningslovens alminnelige regler om saksbehandling, habilitetskrav, taushetsplikt mv. gjelder for bankens virksomhet. Utvalget foreslår at det gjøres klart i loven at vedtak om lån og om kontohold i sentralbanken unntas fra klageadgang etter forvaltningslovens regler, se § 5-1. Dette er virkemidler som brukes for å nå bankens mål i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet. Departementets adgang til å overprøve banken er her regulert av § 1-4 annet ledd om instruksjon.

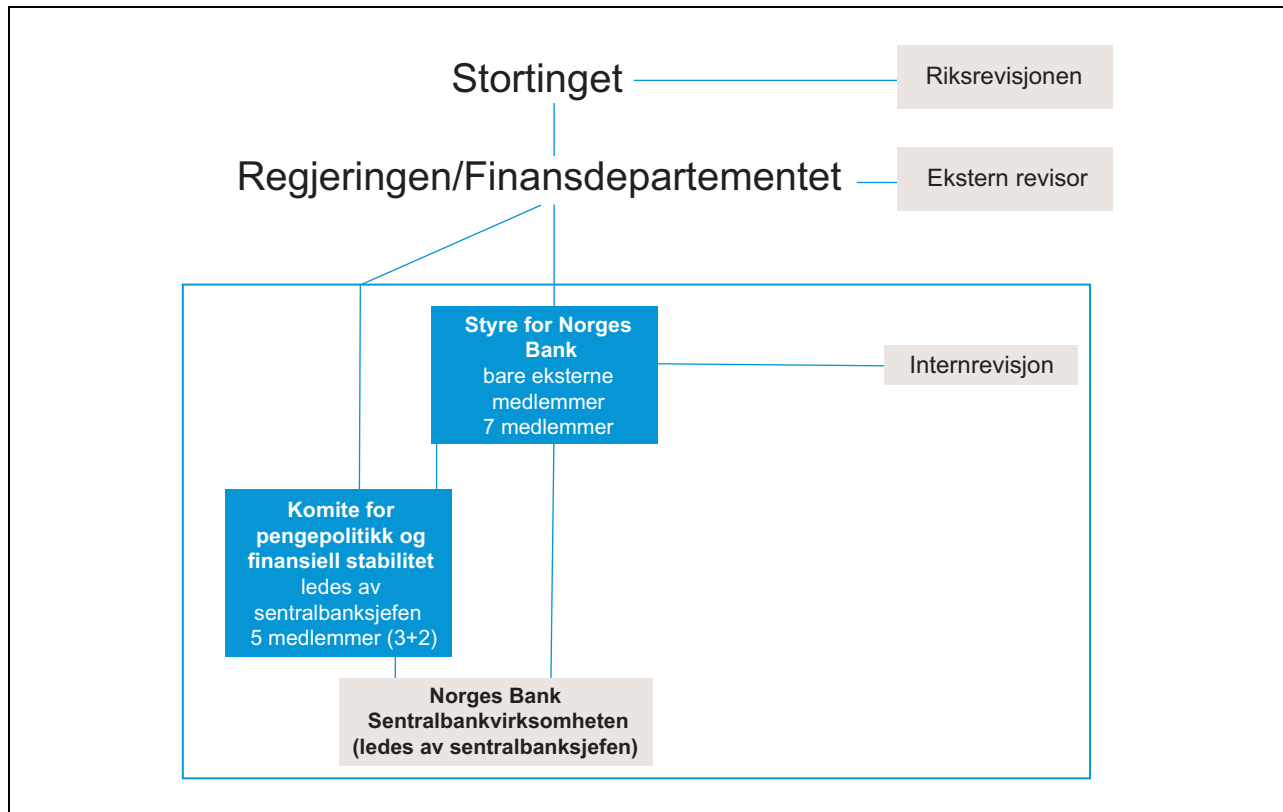
Offentleglova gir allmennheten rett til innsyn i saksdokumenter, journaler mv. Utvalget foreslår at saksforberedende dokumenter som utveksles mellom Norges Bank og Finansdepartementet og Norges Bank og Finanstilsynet, kan unntas fra innsyn.

## 1.3 Organisering av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

### 1.3.1 Innledning

Utvalget skal vurdere om organiseringen i Norges Bank er tilpasset oppgavene banken er gitt. Utvalget skal også vurdere forholdet til departementet, regjeringen og Stortinget, jf. nærmere omtale av mandatet i kapittel 2 og 26.

<sup>1</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 109.



Figur 1.1 Forslag til styringsstruktur for Norges Banks sentralbankvirksomhet

Ifølge mandatet skal utvalget legge fram forslag til styringsmodeller for Norges Bank både med og uten fondet. Utvalget skal også legge fram forslag til en styringsmodell for en forvalter i det tilfellet der fondet er utenfor banken. De ulike styringsmodellene er omtalt i kapitlene 27–29 i utredningen.

Det presiseres i alle modellene at Norges Bank er landets sentralbank, og sentralbankvirksomheten er regulert i sentralbankloven. Banken skal være et eget rettssubjekt med partsevne og eies av staten.

### 1.3.2 Norges Banks sentralbankvirksomhet (kapittel 27)

I kapittel 27 omtales utvalgets forslag til styringsmodell for Norges Banks sentralbankvirksomhet, kalt modell A1. I denne modellen er ikke forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i banken. Utvalget har ved valg av modell lagt vekt på utviklingen i bankens oppgaver de siste tiårene og har også trukket på lærdom fra andre sentralbanker og andre typer virksomheter.

Dette er bakgrunnen for at utvalget foreslår at det opprettes en *komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet*, se forslag til lovens kapittel 2 om sentralbankvirksomheten. En viktig forutsetning

for å kunne legge ansvaret for rentesetting og andre virkemidler til en uavhengig sentralbank, er at medlemmene i det beslutende organet har tilstrekkelig høy faglig kompetanse. Komiteer består derfor vanligvis av eksperter innen fagområdet. I tillegg til personer fra bankens ledelse kan egnede medlemmer være personer fra academia og personer som på andre måter har tilegnet seg relevant innsikt, se avsnitt 1.1.1.

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen som er leder og nestleder av komiteen og de eksterne medlemmene, oppnevnes av Kongen i statsråd. Ett medlem som er ansatt i banken, oppnevnes av styret, jf. § 2-6 om oppnevning og sammensetning av komiteen i forslag til ny sentralbanklov. Komiteens oppgaver fremkommer i § 2-7 og er nærmere omtalt i kapittel 27.

Komiteen skal ikke ha det administrative ansvaret i sentralbanken. Det legges til et styre for Norges Bank som også får ansvaret for de sentralbankoppgavene som hovedstyret har i dag, men som ikke legges til komiteen, se punkt 6 i avsnitt 1.1.1 over og nærmere omtale i kapittel 27.3.3. Styrets oppgaver fremkommer i § 2-4.

Styret består av syv medlemmer som alle er eksterne og uavhengige av administrasjonen, jf. kravene etter alminnelige regler og anbefalinger om god styring og kontroll av virksomheter, se

forslag til § 2-3 om styrets oppnevning og sammensetning. Styrets medlemmer bør kjenne godt til Norges Banks rolle i den økonomiske politikken og samlet sett ha innsikt i sentralbankopp-gavene. Det bør være medlemmer med erfaring også fra ledelse og administrasjon, og det vil være en fordel at det samlede styret har kompetanse innen jus, økonomi og revisjon. Sentralbanksjefen forbereder saker for styret og gjennomfører styrets vedtak. Sentralbanksjefen representerer Norges Bank utad, se utkast til § 2-11.

Lovforslaget er nokså overordnet i beskrivelsen av arbeidsfordelingen mellom komiteen og styret. Utvalget mener komiteen og styret bør utarbeide nærmere retningslinjer for arbeidsfordelingen mellom dem. Se også drøfting av arbeidsdelingen i kapittel 27. Ved behov kan regjeringen gi nærmere presisering av komiteens oppgaver.

Norges Banks uavhengige stilling, budsjettselfstendighet og viktige rolle i samfunnet stiller etter utvalgets mening særlige krav til at det er *gode ordninger for kontroll og tilsyn med banken*. Forslaget til styringsmodell gir klare ansvarslinjer i tilsynet av banken.

Representantskapet fyller i dag en funksjon som et uavhengig tilsynsorgan blant annet på grunn av sentralbanksjefens dobbeltrolle som både leder av hovedstyret og daglig leder av sentralbankvirksomheten. Representantskapet vedtar blant annet på denne bakgrunn også bankens budsjett. Med et uavhengig styre som får ansvar for tilsyn med den daglige ledelse og virksomheten for øvrig, er det ikke lenger et tilsvarende behov for et eget tilsynsorgan i banken. Tilsynet med styrets virksomhet legges da til Finansdepartementet og utføres ikke lenger av et organ i banken. Departementet evaluerer også i dag hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet i pengepolitikken, i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet og i kapitalforvaltningen. Departementets ansvar for å føre tilsyn med styret og å evaluere bankens måloppnåelse på styrets og komiteens ansvarsområder fremkommer i § 4-1 i forslag til ny sentralbanklov, se også avsnitt 1.1.1 over. Plikten til å rapportere til Stortinget fremkommer i § 1-8.

Med en modell uten et representantskap har utvalget vurdert om også Stortinget bør ta del i oppnevningen av styret. En slik delt oppnevning ville imidlertid gi uklare ansvarslinjer samtidig som hensynet til Stortingets kontroll etter utvalgets syn best kan ivaretas på andre måter. Stortinget vil motta rapporter fra departementet og Riksrevisjonen. Finanskomiteen i Stortinget kan vide-

reutvikle og styrke dagens høringsinstitutt av bankens ledelse med blant annet hyppigere høringer. Utvalgets forslag til styrende organer i banken legger til rette for at flere enn sentralbanksjefen kan kalles inn til slike høringer. Finanskomiteen kan videre vurdere å høre sentralbanksjef og visesentralbanksjef etter at de er blitt oppnevnt og eventuelt også medlemmer av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og styreleder. Departementet bør vurdere målene for pengepolitikken og mål på andre områder etter lovens § 1-4 med jevne mellomrom, for eksempel hvert femte år, og legge vurderingene fram for Stortinget.

### 1.3.3 En forvalterenhet utenfor Norges Bank (kapittel 28)

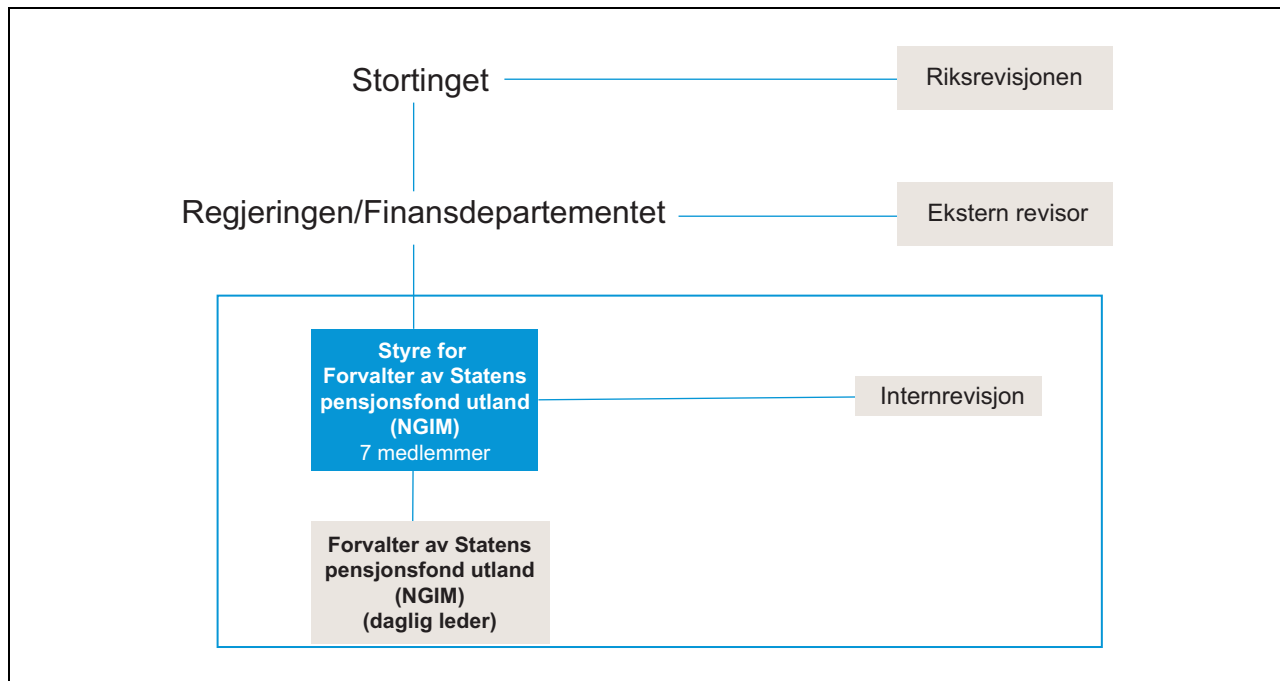
I kapittel 28 drøftes en styringsmodell for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland utenfor Norges Bank, modell A2. Et særlovselskap vil ivareta de særtrekkene og tilpasningene som det er eller kan bli behov for i eierstyringen og forvaltningen. Et særlovselskap vil også gi nokså ensartede rammer for forvaltningen av de to delene av Statens pensjonsfond, jf. lov om Folketrygdfondet.

De grunnleggende styringsprinsippene for forvalterselskapet er fastsatt i forslag til lov, se kapittel 36.2. Det er tatt utgangspunkt i gjeldende lov om Folketrygdfondet. Rolledelingen mellom Stortinget, departementet og forvalteren bør ikke endres vesentlig som følge av bytte av forvalter, jf. avsnitt 1.1.1 og nærmere omtale i kapitlene 28 og 33.

Forvalterenheten i Norges Bank, NBIM, kan som organisasjon i store trekk videreføres, men i et eget selskap utenfor banken, jf. avsnitt 1.1.1. Utvalget legger da til grunn at hele NBIM, inkludert eiendomsenheten NBREM, overføres fra Norges Bank til det nye selskapet.

Styret i selskapet skal bidra til å skape verdier og føre tilsyn med forvaltningen. Det er øverste utøvende myndighet og skal sørge for forsvarlig organisering og fastsette planer, budsjetter og retningslinjer for virksomheten. Styret vil føre tilsyn med den daglige ledelse og virksomheten for øvrig. Styret skal gjennom strategier og lederskap sørge for at det har en forvaltningsorganisasjon med en sunn kultur og høy kvalitet. Valg av daglig leder er viktig, samtidig som leder må veiledes og støttes for å nå sine mål og skape verdier for fondets eiere.

Styret i selskapet bør ha særlig kompetanse innen finans og kapitalforvaltning. I tillegg må styret ha god kjennskap til fondets plass i norsk økonomi og økonomisk politikk. Styret vil styrkes



Figur 1.2 Særlovselskap for Statens pensjonsfond utland

dersom det har medlemmer med ledererfaring fra liknende virksomhet og innen risikostyring, men også fra andre sektorer. Det er videre hensyn som kan tale for at det bør åpnes for å kunne oppnevne engelskspråklige medlemmer og at arbeidsspråket til styret derfor kan være engelsk. Rapportering til departementet og allmenheten skal likevel være på norsk. Utvalget mener at syv medlemmer er hensiktsmessig.

Selskapet rapporterer til departementet som fører tilsyn med styrets oppfølging og styring og evaluerer selskapets måloppnåelse. Stortinget vil føre kontroll med selskapet ved behandling av departementets meldinger og Riksrevisjonens rapport. Stortinget kan i forbindelse med behandlingen kalle inn styreleder og daglig leder til høring sammen med statsråden. Det kan også vurderes om det kan være til nytte for Stortingets arbeid med tilsynet av forvaltningen at finanskomiteen hører styreleder like etter oppnevning.

### 1.3.4 Norges Bank med Statens pensjonsfond utland i banken (kapittel 29)

Utvalget legger fram to alternative styringsmodeller der Statens pensjonsfond utland fortsatt forvaltes i banken, jf. avsnitt 1.1.1 og kapittel 29. Den ene modellen – modell B – tar som nevnt utgangspunkt i utvalgets forslag til styringsmodell for sen-

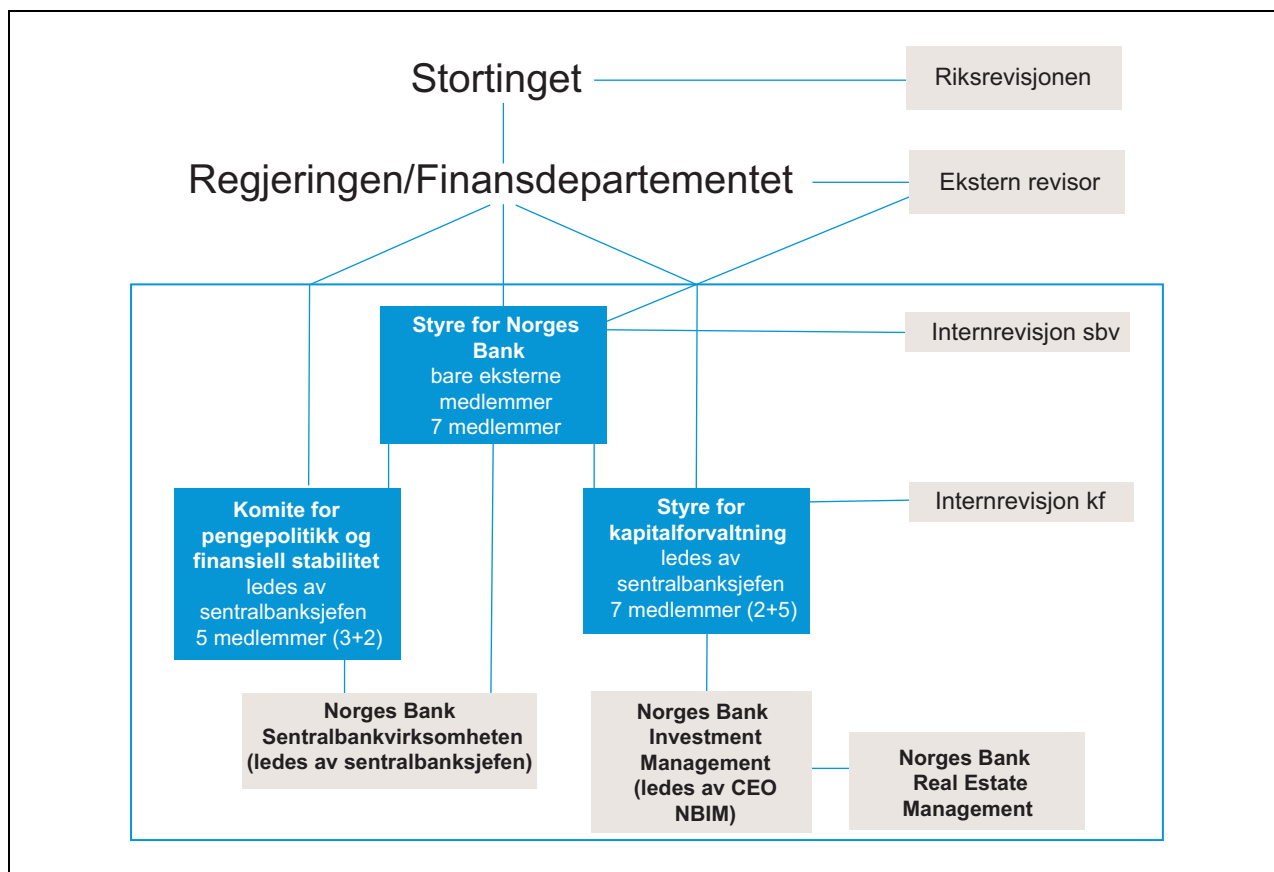
tralbankvirksomheten i kapittel 27, men der det legges til et eget styre for kapitalforvaltning.

Styret for kapitalforvaltning vil være øverste myndighet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og ledes av sentralbanksjefen. En visesentralbanksjef er nestleder, og det skal ellers være fem eksterne medlemmer. Styret skal bidra til å skape verdier i forvaltningen og føre tilsyn med forvaltningsvirksomheten.

Modellen innebærer noen utfordringer og asymmetrier. Kongen i statsråd oppnevner begge styrene i banken, men departementet fører ikke tilsyn med styret for kapitalforvaltning. Departementet vil føre tilsyn med styret for Norges Bank, utpeke ekstern revisor og godkjenne regnskapet for sentralbankvirksomheten, men styret for Norges Bank vil føre tilsyn med styret for kapitalforvaltningen. Samtidig vil styret for Norges Bank ha internrevisjon bare for sentralbankvirksomheten. Sentralbanksjefen vil lede komiteen for pengepolitikk og være daglig leder for sentralbankvirksomheten, men styreleder for kapitalforvaltningen.

Det andre alternativet til styringsmodell dersom fondet skal forvaltes i banken – modell C – tar mer direkte utgangspunkt i dagens styringsmodell med et styre og representantskap, men med tillegg av en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet, se avsnitt 1.1.1. Styrets ansvar for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland gjør at det må ledes av sentralbanksjefen. Sammensetningen ellers må tilpasses at styret har





Figur 1.3 Styringsmodell for Norges Bank med SPU i banken – modell B

ansvar for kapitalforvaltningen og både faglig og administrativt ansvar for sentralbankvirksomheten, men uten det fagansvaret i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet som legges til komiteen. Dette vil minske spennet i ansvar og oppgaver for medlemmene av styret, men ikke for sentralbanksjefen.

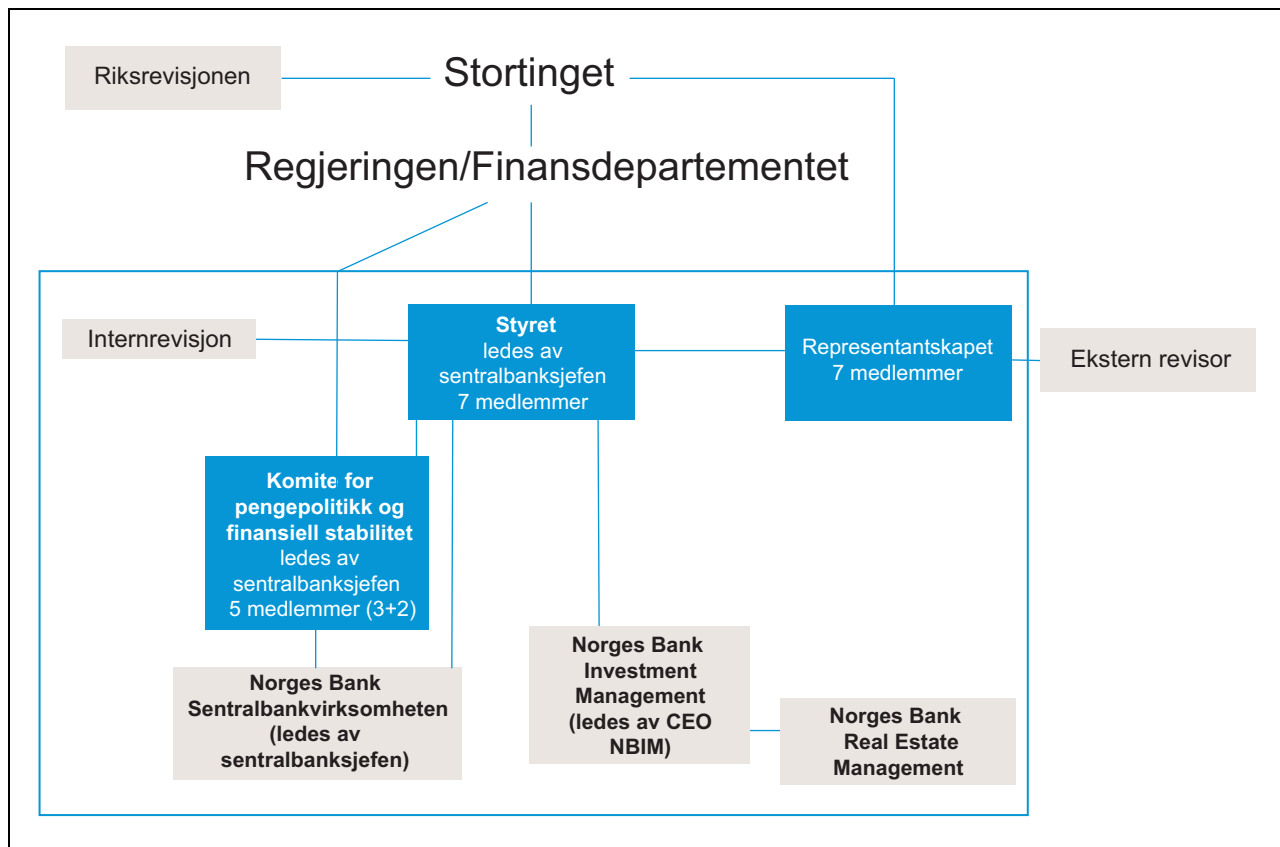
Representantskapets oppgaver og ansvar blir i denne modellen i hovedsak videreført som de er i dag, men med noen endringer. Etter utvalgets mening vil et tilsynsorgan kunne løse sine oppgaver bedre og mer effektivt med færre medlemmer enn i dag. Utvalget foreslår å redusere antall medlemmer fra femten til syv, men at det fortsatt er Stortinget som oppnevner. Representantskapet skal som nå ikke føre tilsyn med hovedstyrets eller komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet og bør ikke ha ansvar for operative avgjørelser i banken.

### 1.3.5 Utvalgets vurderinger og tilrådinger (kapittel 26 og 31)

For å vurdere ulike styringsmodeller opp mot hverandre drøfter utvalget i kapittel 26 noen vik-

tige hensyn som gode styringsmodeller bør ivareta:

- Organiseringen av Norges Bank og forvaltningen av SPU må vurderes i lys av våre statsrettslige og forvaltningspolitiske tradisjoner. Virksomheten må være demokratisk forankret.
- Ansvarslinjene må være klart definerte.
- Virksomhetene må ha nødvendig legitimitet og tillit. En demokratisk forankring, høy troverdighet og et godt omdømme er viktig.
- Virksomhetene skal vise åpenhet.
- Virksomhetene skal organiseres etter gode prinsipper for virksomhetsstyring. Organisering og styring må legge grunnlag for at ledelse og styre i Norges Bank og forvaltningen av SPU arbeider for de målene som Stortinget og regjeringen setter.
- Sammensetning og kompetanse i styre og ledelse må gjenspeile oppgavene og virksomhetenes egenart. Mens sentralbankvirksomheten er en myndighetsoppgave, er forvaltningen av Statens pensjonsfond utland profittmaksimerende virksomhet.
- Flere personer sammen fatter i gjennomsnitt mange beslutninger bedre enn én person.



Figur 1.4 Modell som bygger på dagens styringsmodell med tillegg av komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og et representantskap (modell C)

- Det er viktig med stabilitet i organisering og rammeverk for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og Norges Bank.
- Styre og ledelse for kapitalforvaltningen må ha kompetanse og vilje til å lede virksomheten med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning til en vel avveid risiko.

I kapittel 31 vurderes de ulike styringsmodellene opp mot disse kriteriene:

Alle styringsmodellene A – C har egenskaper som gjør at de oppfyller viktige kriterier for en forsvarlig styringsmodell for Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Samtidig har noen av dem enkelte svakheter. Utvalget mener at flere av kriteriene trekker i retning av at gjeldende organisering bør endres.

Alle modellene er i store trekk i samsvar med våre statsrettslige tradisjoner. De ivaretar også hensynet til at det skal være demokratisk kontroll over sentralbankvirksomheten og Statens pensjonsfond utland. I alle modellene foreslås det videre at vesentlige beslutninger skal fattes av flere personer i en komitee eller et styre og ikke bare av én person.

*Spennet i hovedstyrets og sentralbanksjefens oppgaver i dag er stort.* Beslutninger i sentralbankvirksomheten hviler dessuten i stor grad på sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen. Etablering av en komitee for pengepolitikk og finansiell stabilitet vil bidra til å styrke kompetansen i det besluttede organet i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet. Deltidsengasjement for de eksterne medlemmene bidrar som nevnt til at medlemmene kan forberede seg på lik linje med sentralbankledelsen til komiteens drøftinger. Risikoen for konflikt med andre roller i nærings- og yrkesliv blir også mindre.

I modellene A og B er videre styret for Norges Bank uavhengig av administrasjonen. Det gir klare ansvarslinjer fra banken til departementet og Stortinget. Tilsynet med styret for Norges Bank legges da til Finansdepartementet. I modell B vil likevel ansvarslinjen tilsløres ved at departementet, som representant for eier av fondet, ikke fører tilsyn med styret for kapitalforvaltningen. Det er det styret for Norges Bank som gjør. Dette vurderes som en svakhet ved modell B.

*Det store spennet i ansvar og oppgaver gjør det krevende å sette sammen spesialiserte styrer som*

både skal ha ansvar for sentralbankvirksomheten og Statens pensjonsfond utland, jf. avsnitt 1.1.1. Hvis en bytter forvalter for Statens pensjonsfond utland, kan styringsorganene i modell A tilpasses oppgavene i hver av virksomhetene. Også i modell B er det et eget styre for kapitalforvaltningen, men spennet i sentralbanksjefens ansvar vil der fortsatt være stort. Også arbeidet med sentralbankoppgavene fremover vil kunne styrkes ved en separat organisering av denne virksomheten.

Av samme grunn taler *hensynet til høyest mulig avkastning til en vel avveid eller forsvarlig risiko* for en utskilling. Spesialiserte styrer som har kompetanse og kultur for å skape verdier, vil bedre kunne veilede virksomheten mot et slikt mål. Dette taler igjen til fordel for modellene A eller B.

En viktig grunn til at Norges Bank i sin tid ble valgt som forvalter, var at banken har *høy legitimitet og tillit*. Det kan i utgangspunktet tale for å beholde fondet i banken, jf. modellene B og C. På den annen side har både sentralbankvirksomheten og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland blitt mer kompliserte med andre krav til styret og ledelsen. Større kompleksitet øker risikoen for at det kan oppstå større eller mindre svikt i utøvelsen og tilhørende tap av *troverdighet og omdømme*. Med begge virksomhetene samlet i Norges Bank øker derfor også risikoen for at negative hendelser i kapitalforvaltningen svekker sentralbankens omdømme og omvendt.

Norges Bank som forvalter har trolig bidratt til *stabilitet om rammene* for forvaltningen. Terskelen for å skifte ut styret eller daglig leder i en sentralbank dersom det for eksempel oppstår tap i forvaltningen, er trolig høy. En slik stabilitet er viktig, se omtale i kapittel 26. Samtidig har utvalget ikke funnet en modell for organisering i banken hvor det ikke ganske raskt kan bli stilt spørsmål på ny om løsningen er hensiktsmessig. Etter utvalgets syn vil en ny organisering utenfor banken være bedre egnet til å kunne skape ro fremover. Modellene B og C kan fremstå som ganske uoversiktlige og lite transparente. De vil lett kunne anses som bare et første steg mot at fondet tas ut av banken.

*På bakgrunn av gjennomgangen av ulike styringsmodeller tilrår utvalget at forvaltningen av Statens pensjonsfond utland skilles ut fra Norges Bank og at Modell A velges.* Den ivaretar kriteriene nevnt ovenfor på en gjennomgående god måte. Det kan da etableres et forvalterselskap med en organisatorisk ramme som er tilpasset sitt formål. Organisasjon og styre vil bare ha til oppgave å forvalte fondet. Sentralbankledelsen vil få økt kapasitet til å følge opp gjennomføringen av pengepoli-

tikken og arbeidet med finansiell stabilitet og betalingssystemet.

En utskilling må gjøres på en forsvarlig måte, jf. avsnitt 1.1 og kapittel 31. Se også utvalgets forslag i kapittel 33 om å styrke rammeverket for Statens pensjonsfond utland.

### 1.3.6 Endringer i lov om Statens pensjonsfond (kapittel 33)

Lov om Statens pensjonsfond er en sentral del av rammeverket for den økonomiske politikken i Norge. Sparing i fondet har gjort det mulig å separere bruken av oljeinntektene fra den løpende inntektsstrømmen, se omtale i kapittel 7. Statens pensjonsfond utland bidrar i dag til å finansiere en vesentlig del av velferdsstatens utgifter. Bytte av forvalter bør ikke i seg selv endre på fondets plass i den økonomiske politikken.

Utvalget foreslår i kapittel 33 enkelte endringer i lov om Statens pensjonsfond. Forslagene vil styrke bæreveggene i det gjeldende rammeverket for fondet og er uavhengig av organisatorisk løsning for forvaltningen:

Utvalget foreslår å styrke målformuleringen i § 1 i lov om Statens pensjonsfond om fondets oppgave som kilde til å finansiere velferdsstaten over generasjonene. Dette oppnås gjennom en forvaltning som sikter mot å oppnå høyest mulig avkastning med en forsvarlig risiko og gitt en ansvarlig forvaltning. Dette foreslås derfor tatt inn som ny § 2 i loven.

Statens pensjonsfond utland er et sparefond for landet. Det innebærer at det må plasseres utenfor Norge. Å plassere fondet i utlandet er også en forutsetning for fondets rolle som et finanspolitisk styringsinstrument. Samtidig legger det til rette for at plasseringene spres og risikoen reduseres. Utvalget foreslår å lovfeste en bestemmelse om at fondet skal investeres utenfor Norge og i utenlandsk valuta i utkast til ny § 6 i lov om Statens pensjonsfond.

Det er videre viktig at oppbyggingen av Statens pensjonsfond skal gjenspeile en reell sparing for staten. Det har liten hensikt å bygge opp og videreføre et fond dersom staten samtidig lånefinansierer deler av sine utgifter. Utvalget foreslår derfor at det lovfestes i ny § 7 at staten ikke skal kunne lånefinansiere utgifter på statsbudsjettet så lenge det er midler i fondet.

Disse bestemmelsene er lagt til grunn i tidligere lovforarbeider og allerede en del av praksis eller en del av forvaltningsmandatet som departementet har fastsatt. En lovfesting bidrar til å styrke rammeverket.

Handlingsregelen for budsjettpolitikken som sier at uttaket fra fondet til statsbudsjettet over tid skal være lik realavkastningen, egner seg ikke på samme måte å lovfeste. Hvor stort uttaket blir de enkelte årene, må vedtas av Stortinget etter forslag fra regjeringen som en del av budsjettprosessen. Regelen er ment å gjelde som et gjennomsnitt over tid. Det kan for et enkelt år oppstå betydelige

avvik mellom overføringen fra fondet og den forventede langsiktige realavkastningen. Det kan skyldes utviklingen i innenlandsk økonomi eller uventet verdiutvikling i fondet. Både tilpasning til konjunktorene og valg av tempo for tilbakevending vil kreve en kløktig bruk av skjønn som ikke egner seg for å lovregulere.

## Kapittel 2

### Utvalgets mandat og sammensetning

Ved kongelig resolusjon av 10. april 2015 satte regjeringen Solberg ned et utvalg som skulle gjennomgå sentralbankloven i lys av de store endringene som har funnet sted i bankens oppgaver. Utvalget skal vurdere styringsstrukturen for Norges Bank og forholdet mellom Norges Bank og statsmyndighetene. Utvalget ble gitt følgende mandat:

«Gjeldende sentralbanklov ble vedtatt i 1985. Det er bare gjort mindre endringer i loven etter dette. Loven avløste den tidligere loven fra 1892. Loven fra 1985 bygget på NOU 1983: 36 Lov om Norges Bank og pengevesenet. Arbeidet med utredningen ble ledet av høyesterettsjustitiarius Rolf Ryssdal og startet i 1968.

Loven hentet inspirasjon fra 1960-tallets sentralbanklover og har en overordnet og åpen utforming. Den har relativt generelle målformuleringer, og bankens mulighet til å sette i verk tiltak er avgrenset til at banken kan utføre oppgaver som er vanlige eller naturlige for en sentralbank. Det gjør loven nokså robust og tidløs.

Siden lovarbeidet ble påbegynt og loven ble vedtatt er Norges Banks oppgaver betydelig endret. Bankens industrielle virksomhet og et stort nettverk av distriktskontorer er avvirket. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) er kommet til og har i dag flere ansatte enn den øvrige virksomheten. De styrende organer, som i grove trekk følger samme oppsett som da loven ble vedtatt, retter i dag en betydelig del av sin arbeidsinnsats og oppmerksomhet mot forvaltningen av fondet. Det har skjedd store forandringer i den økonomiske politikken både hjemme og ute siden lovarbeidet ble påbegynt og loven ble vedtatt. Penge-, kreditt- og valutamarkedene er avregulert, og prisstabilitet er løftet opp som mål for sentralbankene. Finanskrisen har på ny endret syn på hva som er riktig vektlegging i pengepolitikken. Sentralbankene får bl.a. nye mål og

oppgaver innen makroregulering og finansiell stabilitet.

Disse utviklingstrekkene, og spesielt behovet for god kapasitet i banken til arbeidet med SPU, er utgangspunktet for diskusjonen om styringsstrukturen for Norges Bank. Bankens mandater innenfor pengepolitikk, finansiell stabilitet og forvaltningen av SPU er blitt mer spesialiserte. Selv om loven har gjort det mulig å videreutvikle Norges Banks virksomhet, er beskrivelsen i lovteksten på enkelte punkter ikke fullt ut dekkende for dagens virkelighet. Spennet i oppgaver er stort. Enkelte sider ved loven skiller seg fra tilsvarende lover i flere andre land. Det gjelder bl.a. bestemmelsene om bankens plikt til å forelegge saker av særlig viktighet for Finansdepartementet og om Kongens myndighet til å instruere banken. Sammensetningen av hovedstyret er annerledes enn i de fleste andre land, med fem eksterne medlemmer som har sitt hovedsakelige virke utenfor banken, og som forventes å ha god oversikt over alle bankens ulike fagområder. I flere andre land tas beslutninger av ekspertkomiteer med medlemmer som er ansatt i banken.

Utvalget som settes ned, skal gjennomgå sentralbankloven i lys av de store endringene som har funnet sted i bankens oppgaver. Utvalget skal vurdere styringsstrukturen for Norges Bank og forholdet mellom Norges Bank og statsmyndighetene. Utvalget må i arbeidet se hen til internasjonal praksis på området, herunder erfaringer med ekspertkomiteer. Utvalget skal vurdere om det er hensiktsmessig med tydeligere målformuleringer i loven. Basert på utredningsarbeidet skal utvalget foreslå eventuelle endringer i sentralbankloven og styringen med Norges Bank.

I arbeidet må utvalget ta hensyn til Norges Banks spesielle ansvar for forvaltningen av SPU, jf. lov om Statens pensjonsfond. Utvalget skal legge retningslinjene for pengepolitikken til grunn for sine vurderinger.

Utvalget skal avlevere sin rapport innen 10. april 2017.»

For å styrke styringen med kapitalforvaltningen vedtok Stortinget våren 2015 å øke antallet visesentralbanksjefer fra én til to med virkning fra 1. januar 2016.<sup>1</sup> Stortingets finanskomité uttalte følgende i sin innstilling:<sup>2</sup>

«Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til den økte viktigheten av kapitalforvaltning innenfor Norges Bank, og støtter forslaget om å styrke hovedstyrets kapasitet og kompetanse ved at det utvides fra én til to visesentralbanksjefer, som begge inngår i hovedstyret, og at leder for hovedstyret gis dobbeltstemme i tilfeller der styret er delt på midten. Flertallet mener det er naturlig at utvalget i forlengelsen av å utvide fra én til to sentralbanksjefer også ser nærmere på om det vil være hensiktsmessig med andre endringer, for eksempel opprettelse av en pengepolitisk komité for pengepolitikken og et eget styre for NBIM bestående av tung fagkompetanse innenfor kapitalmarkeder og fondsforvaltning.»

I brev 12. juni 2015 til sentralbanklovutvalget ba finansminister Siv Jensen utvalget vurdere de forholdene komiteens flertall pekte på.

Våren 2016 uttalte Stortingets finanskomité følgende i sin innstilling til meldingen om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015:<sup>3</sup>

«Komiteen viser til at rammeverket for forvaltningen av SPU bygger på en klar ansvars- og rolledeling både mellom eier og forvalter, og mellom de ulike organene som fører tilsyn og kontroll med fondet. Komiteen viser til at SPU nå er av en slik størrelse og samtidig eksponert i nye aktivklasser som gjør det naturlig å vurdere dagens styrings- og tilsynsstrukturer, og den kompetansen de innehar.

Komiteen mener at styrings- og kontrollstrukturen for Norges Bank skal utvikles i takt med endringene i oppgavene til Norges Bank. Komiteen viser bl.a. til at forvaltningsmandatet

har vært endret seks ganger siden 2010, og tendensen er at Norges Bank gis større frihet i forvaltningen. Samtidig har fondet de siste fem årene mer enn doblet seg i verdi. Det er derfor naturlig å spørre om dagens kontrollregime er hensiktsmessig organisert og dimensjonert. (...)

Komiteen mener at det vil være naturlig, parallelt med vurderingen av sentralbankloven og styringen av Norges Bank, å få vurdert en mer fristilt organisering av SPU, slik at alle modeller blir grundig belyst. Komiteen mener derfor at Gjedremutvalget, som allerede er i arbeid, bør få et tilleggsmandat om å vurdere ulike alternative modeller for styringen av Norges Bank. En slik vurdering bør spesielt omfatte en vurdering av alternative organisasjons- og selskapsmodeller med et helt eget styre uavhengig av Norges Bank. Komiteen har ikke konkludert med at dagens styremodell skal eller bør endres, men mener at det er behov for en grundig vurdering og diskusjon om dagens modell er hensiktsmessig.»

Stortinget fattet på denne bakgrunn følgende vedtak den 3. juni 2016:

«Stortinget ber regjeringen utvide mandatet for Gjedrem-utvalget, som vurderer sentralbankloven og styringen i Norges Bank, til også å omfatte en vurdering av alternative styrings- og selskapsmodeller for Statens pensjonsfond utland».

I brev 15. juni 2016 fra Finansdepartementet ble utvalgets mandat utvidet i tråd med Stortingets vedtak. Utvalget fikk i forbindelse med utvidelsen av mandatet en ny frist den 30. juni 2017.<sup>4</sup>

Utvalget har hatt følgende sammensetning:

- Cand. oecon og professor II Svein Gjedrem (leder)
- Professor Mette Bjørndal
- Ekspedisjonssjef Jan Bjørland
- Konserndirektør Kari Olrud Moen
- Høyesterettsdommer Kristin Normann
- Juridisk direktør Marius Ryel
- Siviløkonom Arne Skauge
- Stabssjef Anders Vredin

Sekretariatet har vært ledet av Yngvar Tveit, Finansdepartementet. Følgende har deltatt i

<sup>1</sup> Prop. 90 L (2014–2015).

<sup>2</sup> Innst. 299 L (2014–2015) (innstilling til Prop. 90 L (2014–2015) Om endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank).

<sup>3</sup> Jf. brev 15. juni 2016 fra finansministeren til utvalget (vedlagt denne rapporten). Brevet fulgte opp Stortingets Innst. 326 S (2015–2016) (innstilling til Meld. St. 23 (2015–2016) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015).

<sup>4</sup> Se brev 24. juni 2016 fra utvalget til departementet og brev 23. august 2016 fra departementet til utvalget.

sekretariatet: Ingrid K. Rogne, Marianne Sturød og Sigbjørn Atle Berg fra Norges Bank og Inger-Johanne Arildsen Rygh, Gunnar Knoph Berg og Mirella Elisa Wassiluk fra Finansdepartementet.

Utvalget har hatt 25 møter. En rekke personer har bidratt med nyttig kunnskap om viktige problemstillinger for utvalget:

For å få et innblikk i gjeldende organisering og oppgaver i Norges Bank har utvalget møtt sentralbanksjef Øystein Olsen, visesentralbanksjef Jon Nicolaisen og daglig leder av NBIM Yngve Slyngstad. I tillegg møtte flere andre ansatte med ansvar for de enkelte områdene i banken, herunder leder av internrevisjonen Ingunn Valvatne.

For å få nærmere innsyn i tilsyns- og kontrollordningene med Norges Bank har utvalget møtt leder av representantskapet Reidar Sandal og riksrvisor Per-Kristian Foss. I tillegg deltok Henrik Woxholt fra bankens eksterne revisor, Deloitte. Representantskapet har i tillegg kommet med skriftlig innspill til utvalget om representantskaps ansvar og oppgaver, se vedlegg.

Mandatet ber utvalget vurdere Norges Banks forhold til statsmyndighetene. Utvalget har i den anledning fått nyttige vurderinger fra professor Einar Lie, Universitetet i Oslo, ekspedisjonssjef Amund Holmsen, Finansdepartementet, professor Tore Grønlie, Universitetet i Bergen, professor Eivind Smith, Universitetet i Oslo, professor Tom Christensen, Universitetet i Oslo og Helge Syrstad, daværende leder for juridisk avdeling i Norges Bank.

Følgende personer har bidratt med informasjon om styring og erfaringer fra sentralbanker i andre land: sjefsøkonom og medlem av Monetary Policy Committee Andrew Haldane, Bank of England, professor og tidligere medlem av Monetary Policy Committee i Bank of England Sir Charles Bean, London School of Economics, og leder av Central Banking Studies Unit David Archer, Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS).

Om organisering og styring i fondsforvaltning har utvalget hatt samtaler med Cheng Chih Sung, konsulent og tidligere ansatt i Singapores sparefond GIC, Martin Skancke, konsulent og tidligere ekspedisjonssjef i Finansdepartementet, Hans Aasnæs, Umoue-gruppen og styremedlem i Storebrand, Keith Ambachtsheer, konsulent om pensjonssparing (Canada), Knut N. Kjær, rådgiver/

fondsforvalter og tidligere leder av NBIM, og Karin Thornburn, professor ved Norges handelshøyskole. Professor Øyvind Bøhren ved Handelshøyskolen BI har bidratt med innsyn i virksomhetsstyring generelt. Ekspedisjonssjef i Finansdepartementet Espen Erlandsen redegjorde for styringen av Statens pensjonsfond utland og administrerende direktør Olaug Svarva i Folketrygdfondet bidro med informasjon om erfaringer fra Folketrygdfondet. Keith Ambachtsheer har også bidratt med et skriftlig notat til utvalget, se vedlegg.

Administrerende direktør Morten Baltzersen, Finanstilsynet, har bidratt blant annet med vurderinger av samspillet mellom Finanstilsynet og Norges Bank i arbeidet med finansiell stabilitet. Direktør Britt Hjellegjerde i Finanstilsynet redegjorde for regelverk for kapitalforvaltning i Norge.

Utvalget har møtt følgende tidligere medlemmer av Norges Banks hovedstyre: Ida Helliesen, konsulent, Brit R. Rugland, privat næringsdrivende, og Øystein Thøgersen, professor ved Norges Handelshøyskole. Utvalget har også hatt møte med tidligere visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad, Norges Bank.

Fra partene i arbeidslivet har utvalget møtt daværende sjefsøkonom Stein Regård, Landsorganisasjonen i Norge (LO), daværende sjefsøkonom Dag Aarnes, Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO) og direktør Knut E. Sunde, Norsk Industri.

Utvalget har fått skriftlige innspill fra Norges Bank, Utenriksdepartementet og Finansdepartementet om mulige konsekvenser for blant annet skatt og vern mot søksmål og beslag ved et eventuelt bytte av forvalter for Statens pensjonsfond utland, se vedlegg til utredningen. Utvalget har i den anledning også hatt samtaler med representanter fra de nevnte institusjonene.

Medlemmer av utvalget og sekretariatet har også hatt samtaler om enkelte problemstillinger som utvalget har utredet med professor Jostein Frafjord Askim, Universitetet i Oslo, konsulent og tidligere regjeringsadvokat Sven Ole Fagernes og tidligere finansråd Tore Eriksen.

Representanter fra utvalget har videre deltatt på seminarer i regi av Norges Bank, Finansdepartementet, Riksbanken og Det Norske Videnskaps-Akademi om temaer som har vært relevante for utvalgets arbeid.





*Del I*

*Norges Bank og Statens pensjonsfond utland.  
Historie, oppgaver og stilling i styringsverket*



## Kapittel 3

# Om statsforvaltningstradisjoner i Norge og enkelte andre land

### 3.1 Innledning

Norges Bank har en særlig stilling i det norske styringsverket. Særtrekkene er et resultat av Norges Banks historie og av lærdom fra utviklingen i Norge og andre land.

Sentralbanker har blitt mer uavhengige i utøvelsen av pengepolitikken de senere tiårene. Det gjelder også Norges Bank. Det er likevel forskjeller mellom land, se nærmere omtale i kapitlene 8, 16 og 21.

Utvalget skal ifølge mandatet «... vurdere styringsstrukturen for Norges Bank og forholdet mellom Norges Bank og statsmyndighetene.» Mandatet ber videre om at det ses hen til internasjonal praksis på området. Sentralbanker styres nokså ulikt i ulike land. Det må blant annet ses i lys av at de bygger på sitt eget lands historie og tradisjoner. En styringsstruktur som fungerer godt i ett land, trenger ikke være like egnet i et annet land. Forvaltningstradisjonene kan være annerledes, arbeidsdelingen mellom parlamentet og regjeringen ulik og sentralbankenes ansvar forskjellig.

Norges Bank må passe inn i norske statsrettslige og forvaltningsrettslige tradisjoner. I dette kapitlet beskrives visse trekk ved hvordan statsforvaltningen i Norge er organisert. Til slutt i kapitlet vises det også til noen trekk ved styringen av forvaltningen i Sverige, Danmark, Tyskland og EU.

### 3.2 Organiseringen av statsforvaltningen

#### 3.2.1 Kort om oppbyggingen av sentralforvaltningen

Oppbygging av og rolledeling mellom de øverste statsorganene bygger på prinsippene om folkestyre og maktfordeling slik de kommer til uttrykk både i Grunnloven og gjennom konstitusjonell sedvane.<sup>1</sup>

Stortinget fører kontroll med den utøvende makten. Stortinget bruker også ulike eksterne organer for å gjennomføre kontrollen med regjeringen, som Riksrevisjonen, EOS-utvalget og Sivilombudsmannen.

Hver statsråd i regjeringen har et konstitusjonelt og parlamentarisk ansvar for et saksområde. Det parlamentariske ansvaret er del av det bredere politiske ansvaret og skiller seg slik fra det konstitusjonelle ansvaret som er et strafferettslig ansvar.

Som utøvende myndighet er det regjeringen som organiserer og styrer forvaltningen. Regjeringen utøver sin myndighet innenfor de rammene som følger av Grunnloven og lov- og budsjettvedtak fra Stortinget.

Forvaltningen styres i all hovedsak i en hierarkisk organisert linjestruktur hvor myndighet legges fra Kongen i statsråd (regjeringen) til departementer og videre til underliggende organer. Lovgivingen kan også legge myndighet direkte til organer. Lovteksten vil da angi rammene for den myndighet som skal utøves. Nærmere avgrensning i organets kompetanse og regler om saksbehandling mv. vil kunne følge av regler fastsatt i forskrift. Saksbehandlingsregler kan også gis via den ordinære styringsdialogen mellom departement og underordnet organ, for eksempel ved tildelings- eller oppdragsbrev.

Som utgangspunkt kan et organ delegere egen kompetanse til sine underordnede organer. Begrensninger i delegasjonsadgangen kan følge av Grunnloven eller av alminnelig lov, for eksempel ved at det i enkelte saker kreves beslutning av Kongen i statsråd. Delegerende organ vil kunne gi føringer for hvordan kompetansen skal benyttes, i form av regler om saksbehandling eller avgrensninger i delegasjonen (for eksempel at delegasjonen bare gjelder for «kurante saker»).

<sup>1</sup> For en nærmere omtale om forholdet mellom begrepene statsforfatning og Grunnloven, og om Grunnlovens funksjon i det nasjonale politiske systemet og rettssystemet, se Sejersted (2014) og Smith (2015).

Delegasjon av myndighet innebærer ikke at regjeringen og den enkelte statsråd fritas for ansvar for beslutninger som fattes i medhold av delegert myndighet. Regjeringens og statsrådets ansvar ledsages av en rett til å instruere departementene og de ytre organene i forvaltningen.

Et organ kan ikke instruere et underordnet organ i strid med regler som organet selv er bundet av. Det kan gjelde på områder hvor det anses å være et særlig behov for faglig uavhengig myndighetsutøvelse, for eksempel etater som er tildelt tilsynsfunksjoner. Uavhengighet kan også styrkes ved at organets vedtak kan påklages til et uavhengig klageorgan.

Adgangen til instruksjon kan også løftes fra departementet til Kongen i statsråd, eller ved særskilte føringer i lov som innebærer at terskelen for inngripen heves. Formkravene i sentralbankloven for å instruere Norges Bank er eksempel på dette, se avsnitt 3.2.2 nedenfor.

Hovedregelen om regjeringens og statsrådenes ansvar og adgang til å instruere i forvaltningen innebærer at graden av uavhengighet for underordnede organer ofte er begrenset. I praksis vil likevel departementene ofte anse underordnede organer som uavhengige i sine faglige vurderinger og vegre seg for å gripe inn. En formell innskrenking i instruksjonsadgangen gjelder imidlertid bare der det er bestemt i loven. En begrensning i adgangen til å instruere som følger av sedvane eller praksis vil ofte ha et uklart omfang som kan skape usikkerhet. På områder der det er behov for forsterket uavhengighet og unntak fra instruksjonsadgangen, vil derfor lov- eller forskriftsregler kunne klargjøre omfanget av uavhengigheten.<sup>2</sup>

Underliggende organer rapporterer tilbake til departement og regjering om utøvelsen av myndighet og oppnådde resultater.

Styringslinjen i statsforvaltningen gjør at bruken av styrer er ulik i offentlig sektor og for eksempel i næringslivet. Et departement som delegerer oppgaver til underordnede organer har i utgangspunktet som nevnt full styrings- og instruksjonsrett og oppnevner leder. Et styre i det underordnede organet vil da bryte styringslinjen mellom departementet og lederen. Å ha et styre kan likevel begrunnes i særskilte tilfeller, for eksempel når forvaltningsorganet har en særlig selvstendighet eller treffer beslutninger av stor betydning for selskaper og individer.<sup>3</sup>

Det er konstitusjonell sedvane i Norge at domstolene fører kontroll med at forvaltningens ved-

tak er gyldige. Domstolene vil imidlertid som hovedregel være tilbakeholdne med å overprøve det såkalte forvaltningsskjønnet. Det er ikke etablert egne forvaltningsdomstoler i Norge, til forskjell fra for eksempel Sverige, Finland og Frankrike. Domstolen har også rett til å prøve om bestemmelser i lov eller andre beslutninger truffet av myndighetene er i strid med Grunnloven. Denne prøvingsretten er siden 2015 forankret i Grunnloven § 89.<sup>4</sup>

### 3.2.2 Kort om Finansdepartementets oppgaver, finansministerens konstitusjonelle ansvarsområde og Norges Bank

Finansdepartementets ansvarsområde omfatter utarbeidelse og samordning av den økonomiske politikken, herunder finanspolitikken og pengepolitikken, statsbudsjettet, skatter og avgifter, statens regulering av finansielle markeder og finansinstitusjoner i Norge og forvaltningen av statens gjeld, Statens pensjonsfond utland og Statens pensjonsfond Norge. Finansministeren som leder av departementet har dermed et vesentlig ansvar for landets økonomiske politikk og forvaltningen av lover og regler på sitt område.

Norges Banks plassering i styringsverket er omtalt i blant annet Ryssdal-utvalgets utredning om gjeldende sentralbanklov.<sup>5</sup> Utvalget omtaler Norges Bank som et forvaltningsorgan, men samtidig som særegent ved at banken har omfattende og mangesidede oppgaver blant annet som en viktig rådgiver for regjeringen. Utvalget la også vekt på at bankens midler holdes atskilt fra statens øvrige midler og at budsjettet ikke er en del av statsbudsjettet. I sentralbankloven § 2 tredje ledd er det videre stilt egne formkrav til instruksjon som underbygger bankens uavhengighet:

- instruksjon kan bare gjøres av Kongen i statsråd
- banken har rett til å uttale seg i forkant
- det skal sendes melding til Stortinget snarest mulig

<sup>3</sup> Prinsipper for bruk av styrer i offentlig forvaltning er trukket opp i St.meld. nr. 19 (2008–2009) Ei forvaltning for demokrati og fellesskap. Se også Veileder for bruk av styrer i staten som Fornyings- og moderniseringsdepartementet ga ut i 2006. Se også kapittel 3 for en nærmere omtale av statsrettslige tradisjoner i statsforvaltningen.

<sup>4</sup> Om domstolskontroll med forvaltningens vedtak og omfanget av prøvingsretten av lovers grunnlovsmessighet, se nærmere Smith (2015).

<sup>5</sup> Se NOU 1983: 39 Lov om Norges Bank og pengevesenet fra side 213.

<sup>2</sup> Se Difi (2012) og Smith (2012).

Smith, C. (1994) skriver blant annet følgende om bakgrunnen for denne bestemmelsen:

«Ved denne behandlingsmåten vil Norges Bank være sikret at omstridte spørsmål blir avgjort av hele Regjeringen, og ikke bare etter delegasjon av et departement. Videre vil Norges Banks oppfatning bli fremlagt for Stortinget og gjenstand for offentlig debatt. Denne behandlingsmåte vil også fremheve Stortingets overordnede ansvar for den økonomiske politikk som skal følges. [...] Loven har skapt en behandlingsform som kan betraktes som en mellomform mellom et stortingsvedtak og en kongelig resolusjon.»

For Norges Banks oppgave med å forvalte Statens pensjonsfond utland eller andre oppgaver som er gitt gjennom alminnelig delegasjon med hjemmel i lov, gjelder de vanlige forvaltningsrettslige reglene om instruksjon.

Finansdepartementet har som nevnt et vesentlig ansvar for landets økonomiske politikk og forvaltning av lover og regler på sitt område. Norges Bank er gitt virkemidler direkte ved lov. I pengepolitikken gir regjeringen et mandat som banken følger.

Norges Banks historie er nærmere omtalt i kapittel 4. Utforming av Norges Banks mandat og rekkevidden av Norges Banks og andre sentralbankers uavhengighet er nærmere drøftet i kapitlene 8 og 21, herunder om Norges Banks budsjett selvstendighet. I kapittel 27 er oppnevning av sentralbanksjef og styrende organer nærmere drøftet.

### 3.2.3 Noen utviklingstrekk ved statsforvaltningen

Land har ulike tradisjoner for hvordan statsforvaltningen styres. Et fellestrekk har i mange land vært at forvaltningsorganer er blitt mer uavhengige i sin utøvelse av myndighet. Det kan gjøre beslutningene mer forutsigbare og fremme effektivitet og langsiktighet. Økt grad av uavhengighet kan også bidra til å minske det politiske presset på statsrådene, selv om det parlamentariske ansvaret gjelder. Ifølge Grønlie (2009) har slike avveininger gjort seg gjeldende også i Norge.

Norsk politikk har i etterkrigstiden vært preget av relativt stabile institusjonelle rammer, kombinert med stegvise endringer i enkeltinstitusjoner og i balanseforholdet mellom dem (Olsen, 2014). Ifølge Olsen har det blitt vist vilje til kompromiss, og «[d]et har vært tradisjon for å slutte

opp om Aristoteles råd om å følge «den gyldne middelvei». Makt har vært brukt med måte, og det har vært forsøk på å finne balanse mellom sentral, demokratisk kontroll og lokal og institusjonell autonomi.»

For å styrke den faglige gjennomføringen av politikken ble ansvaret for ulike saksområder skilt ut til frittstående direktorater fra midten av 1950-tallet. Direktoratene var ikke en ny type myndighet i norsk forvaltning, men det å plassere direktoratene på avstand fra den ansvarlige statsråd – utenfor departementene – brøt med mellomkrigstidens modell, der direktorater var innordnet i departementene.<sup>6</sup>

Systemet med direktorater ble etablert etter inspirasjon fra Sverige, men likevel med viktige forskjeller. I Sverige er det grunnlovsfestet at det *ikke* er adgang for politiske myndigheter å instruere forvaltningsorganer i enkeltsaker. Daværende norske beslutningstakere var ikke innstilt på å gi opp den norske modellen med ministerstyre, der de enkelte departementene og forvaltningsorganene står under politisk instruksjon og ledelse av en ansvarlig statsråd. Det norske systemet ble ansett som demokratisk betryggende, men også viktig for å kunne gjennomføre en aktiv reformpolitikk.<sup>7</sup>

Jens Christian Hauge, som var sentral i arbeidet med proposisjonen om ny styringsmodell, skrev på midten av 1950-tallet at «[n]orsk opinion ser formodentlig statsrådsstyret som en sikkerhet for Stortingets innflytelse og som garanti mot et stivt og konservativt byråkrati» (se Grønlie, 2009). Snarere enn å kopiere den svenske modellen, var det ifølge Hauge «enda mer nærliggende at vi gjør alvor av å organisere direktoratene etter vårt tradisjonelle mønster, det vil si selvstendige direktorater som er underordnet departementene, undergitt instruksjonsmyndighet og hvis avgjørelser kan omgjøres av departementene.»

Hauge staket en kurs som skiftende regjeringer førte de neste 30-40 årene.

Ifølge Grønlie (2009) kom spørsmålet om direktoraters uavhengighet fra den politiske ledelsen igjen på den politiske dagsordenen for alvor først på 1990-tallet og i enda sterkere grad rundt årtusenskiftet. Begrensning i instruksjonsadgangen var da i ferd med å bli «et sentralt utviklingstrekk i forvaltningspolitikken [...]».<sup>8</sup> Mens holdningen på 1950-, 1960- og 1970-tallet var at bare tekniske og administra-

<sup>6</sup> Difi (2014).

<sup>7</sup> St.prp. nr. 121 for 1955.

<sup>8</sup> Grønlie (2009).

tive saker skulle legges til direktorater, ble det dessuten etter hvert opprettet direktorater på områder hvor det tidligere hadde vært politisk umulig, som Politidirektoratet, Utdanningsdirektoratet og Sosial- og helsedirektoratet. Aktivitet som tidligere var del av statsforvaltningen, er i flere tilfeller også blitt skilt ut i selskaper helt eller delvis eid av staten, som Telenor, Avinor og Nye Veier AS.

Når virksomhet flyttes ut av departementer til direktorater, etater og selskaper, vil departementene få mer preg av å være faglige sekretariater for statsråden. De statlige virksomhetene fikk på 1990-tallet større frihet til å disponere over sine ressurser. Flere tidligere direktorater ble omdannet til selskaper. Direktoratenes organisatoriske fristilling ble fulgt opp av større grad av mål- og resultatstyring. Som følge av innføring av nytt styringsregime, kan departementenes kontroll med underliggende virksomheter ifølge Grønlie (2009) antas å være opprettholdt, eller til og med økt de siste tiårene, til tross for organisatorisk fristilling.

Mål- og resultatstyring anvendes mellom departement og virksomhet og internt i virksomhetene. Hensikten er å få mer ut av ressursene ved at nivået under får frihet til selv å bestemme hvilke virkemidler som skal brukes for å nå de mål som settes for virksomheten. Styring skjer dermed i mindre grad gjennom detaljerte instruksjoner om ressursbruk, aktiviteter og enkeltoppgaver. Med utgangspunkt i Stortingets budsjettvedtak fastsetter departementet hvilke mål og resultater underliggende virksomhet skal oppnå i kommende budsjettår innenfor budsjettammene. Virksomhetene fastsetter tilsvarende mål internt. Målene bør formuleres slik at måloppnåelse og ressursbruk kan vurderes i etterkant. Resultatene rapporteres internt i virksomheten, fra virksomheten til departementet og fra departementet tilbake til Stortinget.<sup>9</sup>

Det foreligger undersøkelser av i hvilken grad dette følges opp i praksis. Breivik (2010) har sett nærmere på styringsdialogen mellom Arbeids- og inkluderingsdepartementet og Arbeids- og velferdsdirektoratet. Han skriver blant annet at «[d]et var mye rapportering, men lite bruk av resultatinformasjon ... i forhold til styring gjennom justering av mål og styringsparametre.» Også ifølge Haugnæss og Gram (2017) er det en utfordring at kunnskap fra evalueringer av virk-

somhetene i for liten grad følges opp i styringen i forvaltningen, selv om flere departementer har bedret sin praksis på dette området.

Hermansen-utvalget (NOU 1989: 5) sondret mellom statens ulike oppgaver og la vekt på at «en godt organisert stat er en stat som presterer godt i forhold til de krav og forventninger som rettes mot den enkelte etat, institusjon, eller det enkelte foretak.» Hermansen og Stigen (2013) ser tilbake på erfaringene med reformene av statsforvaltningen og viser blant annet til at når myndighet delegeres, har departementet plikt til å utforme regler for hvordan myndigheten skal praktiseres – i forskrifts form eller på annen måte. Videre skriver de:

«Det at ministeransvaret inngår som et bærende prinsipp i norsk statstradisjon er [...] helt sentralt. Det følger av ministeransvaret at departementet har rett og plikt til å instruere og til å føre kontroll med sine underliggende organer, med mindre noe annet er bestemt av Stortinget. Enkelt sagt innebærer dette også at statsråden kan holdes politisk ansvarlig for alle enkeltavgjørelser som treffes av underliggende organer, også når myndigheten er delegert – vel å merke når virksomheten er del av staten som juridisk person. [...] Dersom virksomheten er organisert som et foretak etter en relevant lovgivning som gjør det til en selvstendig juridisk person som staten eier, begrenser plikten og ansvaret seg til å forvalte eierskapet på en tilfredsstillende måte.»

### 3.2.4 Om uavhengighet for statlige organer

I en undersøkelse utført av Difi (2012) ble det registrert i overkant av 200 statlige forvaltningsorganer som fatter enkeltvedtak. Dette omfatter også andre typer organer enn rene direktorater, som nemnder, råd, utvalg, kommisjoner, komiteer og styrever. For i underkant av 100 av organene i undersøkelsen opplyste ansvarlig departement at den politiske ledelsens inngrepsmuligheter på en eller annen måte var begrenset.<sup>10</sup> Omtrent en tredel av disse hadde karakter av å være klageorgan/klagenemnd.

Difi (2012) skriver blant annet:

«Hvis avskåret instruksjonsmyndighet mv. for Kongen og departementet skal kunne begrunne tilsvarende grenser for regjeringens og statsrådets ansvar overfor Stortinget, må det – i alle fall som utgangspunkt – begrunnes i elementer av fristilling som Stortinget selv

<sup>9</sup> Se Økonomireglementet for staten: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/nytt-okonomiregelverk-for-apenhet-og-bed/id735951/>.

har vært med på å etablere. Selv om andre rettslige grunnlag kan tenkes (se nedenfor), er den sentrale måten som dette vil kunne skje på, nettopp ved lov.»

På oppdrag fra Difi har Smith (2012) undersøkt det rettslige grunnlaget for uavhengigheten til 90 av de nærmere 100 organene som rapporteres som mer eller mindre uavhengige. Smith skriver at selv om det er en intensjon fra departementenes side om større grad av uavhengighet, er det bare rundt 20 av de vel 90 organene som har en tilfredsstillende rettslig regulering av uavhengigheten. Dette gjelder organer som er etablert ved egen lov, og der det rettslige grunnlaget for uavhengighet klart kommer fram i loven.

Ifølge Smith er det i tillegg en gruppe på 13 organer hvor uavhengigheten er tilfredsstillende fastlagt. Det er her tale om organer som ikke er forvaltningsorganer, men som likevel kan utøve forvaltningsmyndighet, og der Kongen og departementene bare kan gripe styrende inn i virksomheten i den grad dette er positivt fastlagt i lov. Dette gjelder blant annet særdomstoler og instanser som er organisert som egne rettssubjekter (som stiftelser og særlovselskap).

Smith og Difi mener at undersøkelsen alt i alt viser at mindre enn halvparten av de rundt 100 organene hvor en form for uavhengighet er tilsiktet, er tilstrekkelig regulert. Smith (2012) oppsummerer det slik:

«[...] eksemplene på adekvat regulering [utgjør] en relativt liten andel av det samlede antall organer som er med i materialet. Frekvensen av uklarhet om graden av «uavhengighet» eller «underordning» blir tilsvarende høy. [...] Dette innebærer at det store flertallet (ca. 70) av de ca. 90 instansene som er med, bygger

sin mulige «uavhengighet» på varierende former for mer usikkert grunnlag.»

Videre skriver han:

«På denne bakgrunn blir det slående hvordan mange av de svar fra departementene som blir reflektert i Difi-oversikten, synes å antyde svak bevissthet om de underliggende spørsmål vedrørende kompetanse og ansvar som undersøkelsen springer ut av. Det er også slående hvordan departementene så ofte tenderer til å strekke antagelsen om «uavhengighet» lenger enn det rettslige grunnlaget kan sies å understøtte med rimelig grad av sikkerhet, eller – omvendt – hvordan de uten videre slår fast at hovedmodellen gjelder selv for organer som i så fall ville miste mye av sin raison d'être [...].»

Norges Bank var ikke med i Smiths undersøkelse.

### 3.3 Organiseringen av statsforvaltningen i andre land

Ulike lands rettstradisjoner påvirker hvordan landene har regulert og organisert sin statsforvaltning og hva som er førende prinsipper for rettsutvikling og rettsanvendelse. Lover og andre rettskilder som omhandler blant annet sentralbanker må på denne bakgrunn leses i lys av at den rettstradisjonen de har utspring i.<sup>11</sup>

De nasjonale rettssystemer kan ha ulik praksis for utforming av nytt regelverk. Det vil kunne variere om nytt regelverk gis i form av formell lov, forskrift, retningslinjer eller annet, og det vil variere i hvilken grad rettspraksis og annen praksis tillegges vekt som rettskilder. Felles for Norge og de fleste rettsstater er legalitetsprinsippet, som innebærer at inngripen i privates retter og plikter skal lovfestes.<sup>12</sup>

De nordiske landene er alle moderne parlamentariske demokratier. Selv om grunnlovene og en del materielle prinsipper varierer, har kompetanseforholdet og arbeidsfordelingen mellom par-

<sup>10</sup> Ifølge Difi gjelder dette organer som i hovedsak har oppgaver innen (i) regulerings-, kontroll- og overvåkingsfunksjoner (for eksempel Datatilsynet, Barneombudet, ulike klagenemder) (ii) mekling, konfliktløsning (for eksempel Riksmekler) (iii) justisforvaltning (som Domstolsadministrasjonen) (iv) ansvar for saker med inngripende betydning for enkeltpersoner (som Norsk pasientskadeerstatning, Trygderetten, en rekke klagenemder), (v) ansvar for saker som gjelder religiøse og etiske spørsmål og regulering av og støtte til politisk virksomhet (for eksempel Norsk kulturråd, Bioteknologinemda) og (vi) ansvar for saker som gjelder forskning/utdanning (som Statistisk sentralbyrå, Statlige universiteter og høyskoler). Innen hver av gruppene finner vi flere klageorganer og klagenemder. Enkelte organer som har fått sin særstatus på grunn av internasjonale avtaler, i første rekke EØS-avtalen. Dette gjelder bl.a. Datatilsynet og Nasjonal kommunikasjonsmyndighet.

<sup>11</sup> Bildet kompliseres av at det finnes mange variasjoner innenfor de to tradisjonene, og mange land praktiserer en mellomting mellom dem.

<sup>12</sup> Legalitetsprinsippet ble i 2014 kodifisert i Grunnloven § 113, Frem til da hadde prinsippet i hovedsak fulgt følger av ulovfestet konstitusjonell sedvane, men er også delvis nedfelt i enkelte bestemmelser i Grunnloven (§§ 96 og 97) og i den europeiske menneskerettskonvensjonen artikkel 7.

lamentar og regjeringer i de nordiske landene mange likhetstrekk.

På noen punkter er det likevel til dels store forskjeller i hvordan forvaltningen er bygget opp og styres både i Norden og utenfor. Et viktig område som viser dette er adgangen til instruksjon innad i statsforvaltningen.

Mens svensk forvaltning er preget av regjeringens kollektive ansvar, er det i dansk forvaltning ministerstyre. Lægred og Pedersen (1999) kaller dette henholdsvis en østnordisk og en vestnordisk modell, der norsk forvaltning nok har størst likhetstrekk med den vestnordiske modellen. Det er likevel også forskjeller mellom norsk og dansk forvaltning. Regjeringen som kollegium spiller i Norge en viktigere rolle ved at flere avgjørelser treffes av regjeringen samlet. De norske direktoratene er heller ikke så tett knyttet opp mot departementene som de danske styrelsene, som regnes som en del av ministeriene.<sup>13</sup>

I dansk sentralforvaltning legger loven omfattende beslutnings- og instruksjonsmyndighet overfor direktoratene direkte til den enkelte statsråd. Bortsett fra lovsaker er det få saker som behandles samlet i statsråd.<sup>14</sup> Ministerstyret kommer også til uttrykk i begrepet «ministerium» som på dansk omfatter både det egentlige departementet og de tilhørende «styrelsene».

I Sverige er det i henhold til grunnloven ikke adgang for Riksdagen, regjering eller den enkelte statsråd å instruere forvaltningsorganers beslutninger i enkeltsaker.<sup>15</sup> Samtidig er det etablert kontrollmekanismer som bidrar til å motvirke at forvaltningsorganene misbruker sin uavhengige stilling. Her kan det særlig nevnes:

- En omfattende rett til innsyn i forvaltningens virksomhet
- Tjenestemenn er rettslig ansvarlig for feil begått i tjenesten
- En egen justitieombudsmann (JO) fører tilsyn med at offentlige myndigheter følger loven og utfører sine oppgaver.

Disse ordningene bidrar til å støtte opp under tilliten til forvaltningen.

<sup>13</sup> Se Lægred og Pedersen (1999) og Statskonsult (2001).

<sup>14</sup> Statskonsult 2001.

<sup>15</sup> I den svenske grunnloven, Regeringsformen, kapittel 11, artikkel 7, heter det at «Ingen myndighet, ej heller riksdagen eller kommuns beslutande organ, får bestämma, hur förvaltningsmyndighet skall i särskilt fall besluta i ärenden som rör myndighetsutövning mot enskild eller mot kommun eller som rör tillämpning av lag». Dette står imidlertid ikke i veien for at regjeringen kan styre forvaltningsorganene med generelle forordninger, budsjett og tildelingsbrev eller liknende.

Difi (2014) trekker fram *Tyskland* som et land der adgangen til instruksjon står særlig sterkt. De skriver blant annet at den tyske forfatningsdomstolen har «... fastslått at den tyske Grunnlovens bestemmelse om at «statsmakten utgår fra folket» forutsetter en ubrutt legitimitetskjede mellom folk, parlament og forvaltning. Å opprette organer utenfor statsrådenes styring og kontroll ville bryte denne kjeden.<sup>16</sup>

Den tyske sentralbanken, Bundesbank, har her stått i en særstilling. Som en reaksjon på høy og ustabil inflasjon i perioden 1921 til 1933 og på slutten av 1940-tallet ble Bundesbank gitt full, lovmessig uavhengighet allerede i 1957.<sup>17</sup>

### 3.3.1 EUs påvirkning

EU-retten har vesentlig påvirkning på rettsutviklingen i EU-landene, og EU-landenes nasjonale rettssystemer er på mange områder fullt integrert med fellesskapsretten. Gjennom EØS-avtalen tar EFTA/EØS-landene del i den samme utviklingen.<sup>18</sup>

EU bygger på en rekke folkerettslige avtaler.<sup>19</sup> Forståelsen av traktatene har utviklet seg gjennom praksis i EU-domstolen hvor det er kommet til nye rettsprinsipper. I tillegg består EU-retten av en rekke rettsakter fra Råd og Parlament, som igjen fylles ut av tilhørende rettsakter fra Kommisjonen. Graden av samordning gjennom fellesskapsretten har økt de siste årene, dels ved økt bruk av forordninger, og dels ved bruk av «byråer» («Authorities») med overnasjonal kompetanse. Selv om EØS-avtalen bygger på et topilarsystem og det gjelder særlige regler for innlemming av rettsakter fra EU i EØS-avtalen<sup>20</sup>, påvirker denne utviklingen også EFTA/EØS-landene.

Oppbyggingen av den interne forvaltningen i EU-systemet har en grunnstruktur som kan minne om en del nasjonale systemer. Formelt fat-

<sup>16</sup> Difi (2014) viser her til Thomas Mayen, Verwaltung durch unabhängige Einrichtungen, Die öffentliche Verwaltung, 57/2 2004.

<sup>17</sup> Se Bundesbanks hjemmeside: [https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Topics/2013/2013\\_10\\_29\\_bank\\_independence.html](https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Topics/2013/2013_10_29_bank_independence.html).

<sup>18</sup> Se omfattende omtale av Norges forhold til EU i NOU 2012: 2 *Utenfor og innenfor – Norges avtaler med EU*

<sup>19</sup> Lisboa-traktaten fra 2007 innebar en betydelig institusjonell opprydding i EU og hadde som formål å avklare kompetanseområder og styrke medlemslandenes deltakelse.

<sup>20</sup> EØS-retten skiller seg fra EU-retten ved at rettsaktene først må tas inn i EØS-avtalen før de er folkerettslig bindende for Norge. Deretter må den enkelte rettsakt som er tatt inn i EØS-avtalen tas inn i norsk rett før den kan gjøres gjeldende nasjonalt.



tes beslutninger i Rådet og Parlamentet. EU-kommisjonen har stor påvirkning gjennom sin forslagsrett og utarbeidelse av «delegerte rettsakter» og gjennom ekspertgrupper. EU-domstolen har som nevnt også bidratt til betydelig rettsutvikling gjennom sin praksis.

I noen tilfeller er det et eksplisitt EU-krav at deltakere i EU-byråer ikke skal instrueres av den hjemlige politiske ledelsen. For medlemsstatene kompenseres dette til en viss grad gjennom å delta i Rådet, som sammen med Europaparlamentet treffer beslutninger i EU.

EU-organene styres annerledes enn nasjonale forvaltningsorganer. EU-organenes kompetanse springer ut av de stiftende traktatene og er ikke underlagt kontroll på samme måte som en regjering i en nasjonalstat. I tillegg er det etablert tilsynsbyråer på flere områder som gjennom råds- og parlamentsforordninger er gitt vide fullmakter blant annet til å fatte vedtak med direkte virkning for personer og virksomheter i medlemslandene. Det er bygget inn mekanismer som skal støtte opp under tilliten til dem og hindre misbruk av myndighet. Særlig gjelder dette byråene med overnasjonal kompetanse. Her er det blant annet gitt detaljerte bestemmelser om uavhengighet, oppnevning av ledelse, krav til åpenhet og adgang til å kontrollere virksomheten.

Den europeiske sentralbanken (ESB) er et eksempel på et organ som gjennom euro-samarbeidet er tillagt betydelig overnasjonal kompetanse. ESBs oppgaver og samarbeidet mellom de europeiske sentralbankene er traktatfestet, både innenfor og utenfor euro-området.<sup>21</sup> ESB har stor grad av uavhengighet når den skal utføre sitt mandat. Motstykket til denne uavhengigheten er at ESB er underlagt omfattende rapporteringskrav til offentligheten og til Europaparlamentet, Rådet og Kommisjonen, jf. omtale i kapittel 8 om sentralbankers uavhengighet.

## Litteratur

Breivik B. (2010), *Mål- og resultatstyring i praksis – En studie av styringsdialogen mellom Arbeids- og inkluderingsdepartementet og Arbeids- og vel-*

*ferdsdirektoratet. Uni Rokkansenteret. Notat 9-2010*

Castberg, F. (1964), *Norges Statsforfatning*, 3. utgave

Craig, P. og De Burca, G. (2015), *EU Law Text, Cases and Materials*, 6. utgave

Difi-rapport 2012: 7, *Uavhengig eller bare uavklart? Organisering av statlig myndighetsutøvelse*

Difi-rapport 2013: 11, *Merverdi eller unødig omvei? Om direktoratenes rolle i gjennomføring av nasjonal politikk*

Difi-rapport 2014: 4, *På armlengdes avstand, men innenfor rekkevidde. Om legitim myndighetsutøvelse gjennom uavhengige forvaltningsorganer*

Fredriksen, H. H. og Mathisen, G. (2014), *EØS-rett*, 2. utgave

Fleischer, C. A. (2005), *Folkerett*, 8. utgave

Grønlie, T. (2009), *Sentraladministrasjonens historie etter 1945. Den nye staten etter 1980*. Fagbokforlaget

Haugnæss G. og I. Gram (2017), *Brukes evalueringer i statlig styring?* Stat & styring 01/2017 (Volum 26)

Hermansen, T. og I. M. Stigen (2013), *Ble det en bedre organisert stat?* Nordisk Administrativt tidsskrift nr. 3/2013, 90. årgang

Lilleholt, K. (red.) (2004), *Knophs oversikt over Norges Rett*, 12. utgave

Læg Reid, P. og O. K. Pedersen (red.), 1999, *Fra oppbygning til ombygning i staten. Organisationsforandring i tre nordiske lande*. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*

NOU 1989: 5 *En bedre organisert stat*

NOU 2012: 2 *Utenfor og innenfor – Norges avtaler med EU*

Ot.prp. nr. 25 (1988–89) *Om lov om Norges Bank og pengevesenet*

Olsen, J. P. (2014), *Folkestyrets varige spenninger. Stortinget og den norske politiske selvforståelsen*. Universitetsforlaget

Sejersted, F. (2014), *Grunnlovens funksjon i de nordiske land*, Tidsskrift for Rettsvitenskap 5/2014

Smith, C. (1980), *Bankrett og statsstyre*

Smith, C. (1994) *Norges Banks rettslige selvstendighet* Stabilitet og langsiktighet – Festskrift til Hermod Skånland (Aschehoug 1994)

Smith, E. (2012) Vedlegg til Difi-rapport 2012: 7, *Uavhengig eller bare uavklart? Organisering av statlig myndighetsutøvelse*

Smith, E. (2015), *Konstitusjonelt demokrati*, 3. utgave

<sup>21</sup> *Treaty on the Functioning of the European Union* (TFEU) artikkel 127 flg, og *Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Banks* som er en protokoll til traktaten. For omtale se for eksempel ECB Legal Acts and Instruments 2014 Update, *Legal Framework of the Eurosystem and the European system of central banks*.

Statskonsult (2001), *På kryss eller tvers? Departementsstrukturen i Nederland, Storbritannia, Sverige, Finland og Danmark*

St.prp. nr. 121 (1955) *Tiltak for å lette den administrative arbeidsbyrden for statsrådene mv.*

## Kapittel 4

# Norges Banks historie og stilling i styringsverket

### 4.1 Innledning

Norges Banks forhold til statsmyndighetene har vært fastlagt ved lov. Samtidig har praksis og sedvane utviklet seg, styrt av den til enhver tid rådende oppfatning om Norges Banks rolle blant annet i spørsmål om eierforholdet til banken, reglene for oppnevning av medlemmer til bankens styrende organer, Norges Banks plikter overfor statsmyndighetene og statsmyndighetenes muligheter til å styre og instruere banken.

Dette kapitlet omtaler viktige sider ved Norges Banks historie og hovedtrekkene i hvordan forholdet mellom staten og sentralbanken har utviklet seg. Omtalen og særlig avsnittene om den tidlige historien bygger i vesentlig grad på Norges Banks bokutgivelser i forbindelse med bankens 200-årsjubileum i 2016.<sup>1</sup>

### 4.2 1816–1892: Stortingets bank

Norges Bank ble opprettet som landets seddelbank og organisert som et privat aksjeselskap 14. juni 1816. Pengevesenet var i kaos etter Napoleons-krigene da den dansk-norske staten hadde økt seddelomløpet sterkt for å finansiere krigføringen. Utfordringen var å etablere en egen norsk bank og få orden på et pengevesen som til å begynne med ikke hadde tillit hos folk og næringsliv.

I Grunnloven ble det bestemt at Stortinget skulle føre oppsyn med pengevesenet. De historiske erfaringene gjorde at pengevesenet ikke ble overlatt til Kongen. Stortinget kom på den tiden sammen bare hvert tredje år og delegerte derfor til Norges Bank å føre oppsyn med pengevesenet på dets vegne. Regjeringen hadde ingen direkte kontroll eller innflytelse over bankens disposisjoner. Uavhengigheten ble sett som en viktig forutsetning for å bygge tillit til den nye institusjonen.

Ved etableringen av Norges Bank ble specie-daler innført som pengeenhet til erstatning for riksbankdaleren. Én speciedaler ble definert som 25,28 gram fint sølv, og Norges Bank ble pålagt en innløsningsplikt som skulle gjelde fra 1. januar 1819. For å gjøre innveksling til sølv mulig, måtte Norges Bank ha en sølvbeholdning. Det ble invitert til aksjetegning i banken, og aksjene skulle betales med sølv. Det kom imidlertid ikke inn tilstrekkelig med midler, og stiftelsen av banken ble i stedet basert på tvungne innskudd av aksjekapital, kjent som «sølvskatten». Innkreving av skatten utløste stor uro, og det gikk bondetog til Christiania for å protestere.

Stortinget avviste i de følgende årene forsøk fra Kongen på å få Stortinget til å instruere banken om å yte lån til næringslivet. Etter Stortingets oppfatning var det ikke formelt grunnlag for slike instruksjoner så lenge banken holdt seg innenfor lovens rammer. Kongen ba ved flere anledninger også om at staten skulle få ta opp lån i Norges Bank. I loven om Norges Bank var det ikke forbud mot å yte kreditt til staten. Stortinget vedtok i 1822 at regjeringen i nødsfall kunne finansiere et eventuelt budsjettunderskudd ved å ta opp lån i Norges Bank. Det var en fullmakt som aldri ble brukt.

Norges Banks hovedkontor ble lagt til Trondhjem, langt vekk fra kongemakten og fra de to største byene, Christiania og Bergen. Det ble opprettet avdelinger i disse to byene og i Christianssand. På 1830-tallet ble det også etablert avdelinger i Drammen og Skien. Avdelingskontorene var langt på vei selvstendige banker som blant annet satte sin egen diskonto og styrte sine egne utlån.

Norges Bank fikk enerett til å utstede norske sedler i 1818.<sup>2</sup> I 1818 var også det meste av sølvskatten samlet inn. Stortinget opprettholdt speciedalerens verdi målt i sølv og Norges Banks innløsningsplikt, men skjøv på tidspunktet for når

<sup>1</sup> Se særlig Lie m.fl. (2016). Se også Eitrheim m.fl. (2017).

<sup>2</sup> Norges Bank fikk først ansvaret for myntutstedelsen da banken overtok Den Kongelige Mynt i 1962.

dette skulle gjelde fra av frykt for at utenlandske eiere av sedler skulle veksle inn sedlene og ta sølvet ut av Norge. Det ville ha minsket den tillatte seddelmengden og tvunget Norges Bank til å redusere utlånene. Utsettelsen bidro til at sedlene de neste fire årene mistet halvparten av den lovede sølvverdien. I 1822 startet den lange veien tilbake til full sølvverdi. Stortinget ønsket ikke å gå for fort fram blant annet av hensyn til eksportnæringene. Først i 1842, 26 år etter det opprinnelige løftet om innløsningsplikt, ble dette målet nådd.

Norges Bank startet som den eneste banken i Norge. Den første sparebanken kom i 1822, og etter hvert ble det etablert flere banker. De mange sparebankene og de nye forretningsbankene som så dagens lys i andre halvdel av 1800-tallet, bidro til at Norge ble et pengesamfunn. Etter 1850 var ikke Norges Bank lenger den helt dominerende formidler av kreditt, og ordinære bankoppgaver kunne tones ned. I starten hadde Norges Bank primært gitt langsiktige lån mot pant i fast eiendom. Omfanget av kortsiktige diskonteringslån økte likevel etter hvert selv om det først var på 1860-tallet at diskonteringslånene utgjorde større verdier enn pantelånene.

Den globale finanskrisen i 1857–58 rammet næringslivet hardt. Norske importører og eksportører brukte på denne tiden særlig bankene i Hamburg for å skaffe seg kreditter. Disse bankene var alle rammet av de dårlige tidene, og ville ikke lenger yte eller fornye de norske handelshusenes kreditt. Staten tok da opp lån i utlandet for å dempe virkningene i Norge. Norges Bank styrket tilliten til norske verdipapirer ved å sende sølv til banker i Hamburg som sikkerhet. Dette var et tydelig eksempel på at Norges Bank hadde begynt å opptre som bankenes bank. Likviditeten i det «norske» pengemarkedet i Hamburg ble bedret som følge av Norges Banks inngripen.

I 1873 besluttet de skandinaviske landene å lage sin egen myntunion basert på gull og med kroner som pengeenhet. En speciedaler var verdt fire kroner. Stortinget innførte gullstandarden i 1874, og Norge sluttet seg til den skandinaviske myntunionen i 1875. En krone inneholdt vel 0,4 gram rent gull. Myntunionen fungerte til gullinnløsningen ble suspendert i 1914. Myntunionen ble formelt avviklet i 1924 ved en avtale om at andre lands mynter ikke lenger skulle være gyldig betalingsmiddel innenlands.<sup>3</sup>

I perioden fra 1850 til 1914 ble det opprettet 15 nye distriktsavdelinger, blant annet for å bedre til-

gangen på kreditt i distriktene. Stortinget bestemte utlånskvoter for hvert av kontorene, i hovedsak etter hvor store sølvinnskudd som var foretatt i hvert distrikt. Men avdelingskontorene var selvstyrte, og mange av kontorene skulle komme til å overskride sine utlånsgrenser. Norges Bank bokførte betydelige tap på slutten av 1880-tallet.

Tapene på utlån og Norges Banks tydeligere rolle som vokter av det finansielle systemet styrket behovet for en mer sentralisert og veldrevet bank. I 1876 ba Stortinget på denne bakgrunn om at regjeringen vurderte endringer i lovgivingen om Norges Bank. I de følgende årene forkastet Stortinget en rekke lovforslag, ofte for å hindre at regjeringens innflytelse over banken ble styrket på Stortingets bekostning. En ny lov om Norges Bank ble endelig vedtatt i 1892.

### 4.3 1892–1946: Statens bank

Den nye loven ga større ansvar til bankens hovedkontor. Det ble opprettet en fast stilling som direktør og leder av direksjonen. Regjeringen fikk ansvar for å oppnevne leder og fra 1905 nestleder av direksjonen, mens de øvrige medlemmer ble oppnevnt av Stortinget. Hovedkontoret ble i 1897 flyttet til Kristiania.

Den økonomiske veksten var sterk i Kristiania gjennom 1890-tallet. Mange nye banker ble etablert, og både utlånene og eiendomsprisene økte markert. Da bankene ikke lenger hadde nok innskudd til å dekke utlånene, lånte de i det internasjonale pengemarkedet. Kortsiktige innlån i pengemarkedet ble i stort omfang gjort om til langsiktige utlån – et typisk forvarsel om en kommende finanskrisen. Krisen kom i juni 1899, og i etterkant var Norges Bank sentral i arbeidet med å rydde opp. For å avverge et sammenbrudd av banksystemet tok Norges Bank rollen som «långiver i siste instans» overfor banker. Norges Bank utviklet seg til å bli en sentral for bankene og sørget for likviditeten i systemet. Ordet «sentralbank» var i bruk i enkelte andre land, og i forbindelse med opprydningen etter Kristiania-krakket kom begrepet i vanlig bruk også om Norges Bank. Norges Bank ga i denne perioden i noen tilfeller lån til private bedrifter. Også staten kunne bidra, enten ved å yte lån direkte eller ved å garantere for lån fra Norges Bank.

En annen viktig endring i den nye loven var Norges Banks plikt til å motta innskudd fra staten og foreta utbetalinger på vegne av staten og offentlige fond. Norges Bank ble dermed tydeli-

<sup>3</sup> Se Jonung (2005).

gere statens bank. Det var en bestemmelse i loven om at Norges Bank ikke kunne «staa i forskud» til staten, men det var ikke noe forbud mot at Norges Bank kunne kjøpe statspapirer. Finansdepartementet tolket forbudet mot forskudd som en plikt til å gi Norges Bank kompensasjon ved overtrekk, og overtrekk på statens konto ble vanlige i kriseårene 1918–1921. Forbudet mot «å stå i forskud» ble også omgått fra 1915 ved det såkalte «provianteringslånet» som staten først tok opp i Norges Bank og i 1918 konverterte til lån fra private banker med løfte om at Norges Bank skulle diskontere statens vekslere for disse bankene.

Ved utbruddet av første verdenskrig i 1914 sviktet tilliten til pengesystemet. Det ble raskt vedtatt en lov som midlertidig suspenderte Norges Banks plikt til å innløse sedler i gull. Penge mengden økte sterkt, og i 1918 steg inflasjonen til 40 prosent. Pengeverdien sank i forhold til verdien av gull.

I perioden 1920–1925 måtte Norges Bank rydde opp i banker som var på fallittens rand. Norges Bank presset på for å få bankene til å ta et kollektivt ansvar, og Norges Bank og Finansdepartementet bidro med både likviditetsstøtte og soliditetsstøtte. Våren 1923 ble det vedtatt en midlertidig administrasjonslov slik at banker som ellers ville blitt tatt under konkursbehandling, kunne komme under offentlig administrasjon. I 1924 lå kronens verdi mot gull fortsatt bare på om lag halvparten av sitt førkrigsnivå. For å gjenopprette tilliten til penger som betalingsmiddel og spareobjekt startet Norges Bank arbeidet med å bringe kronens verdi målt mot gull tilbake til tidligere verdier. Norges Bank fikk kronen til gammel paritet i 1928, men til store realøkonomiske kostnader. Norges Bank ble etter hvert kritisert for paripolitikken, og ved slutten av 1920-tallet var tilliten til Norges Bank tydelig svekket. Det internasjonale gullstandardsystemet brøt sammen kort tid etterpå, og da Storbritannia i september 1931 opphevet forpliktelsen til å gi ut gull mot sedler, fulgte Norge etter.

Den britiske økonomen John M. Keynes' teorier fikk nå stort gjennomslag i økonomisk politikk. Det innebar blant annet at pengepolitikken kunne brukes mer aktivt i konjunkturstyringen og at renten burde styres av regjeringen. Ledende yngre økonomer i Norge, blant andre professor Ragnar Frisch, støttet dette synet. Men Norges Bank beholdt uavhengigheten i rentepolitikken fram til andre verdenskrig.

For å lette handelen mellom land under de internasjonale nedgangstidene på 1930-tallet inn gikk sentralbanker clearing-avtaler seg imellom.

Importører betalte i egen valuta til sitt lands sentralbank, og det ble foretatt avregning mellom sentralbankene. Eksportørene fikk betaling i sitt lands valuta fra sin sentralbank. For Norges Bank var oppgaven svært arbeidskrevende. I 1940 ble clearing skilt ut som egen institusjon, men den ble lagt inn under Norges Bank igjen i 1946.

Under den tyske okkupasjonen 1940–1945 hadde Norges Bank én ledelse i London og én i Oslo. London-avdelingen ledet formelt Norges Bank, men ledelsen i Oslo tok i praksis beslutningene som gjaldt virksomheten i Norge. Okkupasjonsmakten påla banken å utstede sedler til å betale de utgiftene som gjaldt okkupasjonsmaktens kjøp av varer og tjenester. I løpet av krigen var det brutto trukket 11,7 milliarder kroner av en «okkupasjonskonto» til dette formålet, men det var også foretatt innbetalinger som kom til fradrag. Ved slutten av krigen inneholdt Norges Banks balanse derfor et tilgodehavende på vel 8 milliarder kroner. En stor del av sedlene utstedt under krigen ble trukket inn ved en pengesaning i september 1945, men okkupasjonskontoen sto fortsatt som en eiendel på Norges Banks balanse. Den norske staten godtok ikke at dette var statens gjeld i juridisk forstand. Kontoen ble imidlertid nedskrevet i flere trinn fram til 1982, i siste omgang ved at deler av Norges Banks overskudd ble holdt tilbake til dette formålet.

#### 4.4 1946–1986: Forvaltningsorgan for staten

##### 4.4.1 Norges Bank underordnet regjeringen

Under annen verdenskrig ble Norges Bank de facto underordnet regjeringen. Dette ble videreført etter krigen. Erfaringene fra pari-politikken i mellomkrigsårene og styringsoptimismen etter krigen gjorde at det var bred motstand mot at sentralbanken skulle kunne treffe pengepolitiske beslutninger på selvstendig grunnlag. Norges Bank ble derfor i praksis gitt oppgaven med bare å administrere regjeringens politikk på penge-, kreditt- og valutaområdet. Regjeringen fattet med Stortingets tilslutning vedtak som etter loven var tillagt Norges Bank.

I juni 1949 vedtok Stortinget at staten skulle overta alle aksjene i Norges Bank. Samtidig ble det besluttet at Norges Banks årsberetning skulle sendes til Finansdepartementet og ikke som før direkte til Stortinget.

På 1950- og 1960-tallet var det stor tro på mulighetene for å styre økonomien i ønsket retning ved hjelp av virkemidler fastlagt fra sentralt

hold. Arbeidet med å utvikle en økonomi med sterk sentral koordinering og styring gikk blant annet ut på:

- en finanspolitikk rettet mot full sysselsetting
- regulering av kreditt innenfor rammer som ble fastlagt i et eget kredittbudsjett
- kanalisering av lån via statsbankene
- regulering av kapitalbevegelser over landegrensene
- lavt nominelt rentenivå fastsatt av statsmyndighetene
- fast, men justerbar kronekurs

Rentenivået ble holdt lavt for å stimulere investeringene, og statsbankene skulle sikre kreditt til politisk prioriterte formål. Da måtte lån fra de private bankene begrenses. Lavrentepolitikken var en politisk beslutning som i første omgang ble gjennomført ved at finansministeren fastsatte maksimale rentesatser med hjemmel i ulike rentelover. Senere brukte finansministeren ulike former for renteavtaler med bankene, rentenormeringer og renteerklæringer. Norges Bank hadde liten direkte innflytelse på rentepolitikken. Norges Bank fastsatte riktignok sin diskonto<sup>4</sup>, men endringer skjedde etter initiativ fra, eller i samråd med, regjeringen. I et system med direkte reguleringer var diskontoen mindre viktig som styringsinstrument. Norges Bank fulgte opp myndighetenes retningslinjer for rentepolitikken.

Utlån fra de private kredittinstitusjonene ble fra tidlig på 1950-tallet regulert gjennom avtaler med staten. Kredittavtalene ble administrert av den såkalte Samarbeidsnemnda, der Norges Bank hadde formannskapet. Fra 1965 ble avtalene og forståelsene i Samarbeidsnemnda avløst av penge- og kredittloven som ga omfattende fullmakter til regjeringen.

Både kreditt- og valutapolitikken var regjeringens ansvar, selv om det formelt var Norges Bank som fattet vedtak om valutakursen. Holdningen var at alle deler av den økonomiske politikken skulle samordnes og utformes av statsmyndighetene. Men Norges Bank fikk en rekke administrative oppgaver i forbindelse med kreditt- og valutareguleringen. Fra 1955 var det Norges Bank som på oppdrag fra Finansdepartementet ga bankene retningslinjer for utlånsvirksomheten og som også førte tilsyn med at retningslinjene ble overholdt. Norges Bank skulle også regulere utstedelsen av private obligasjonslån, selv om prioriteringen av innkomne lånesøknader fra 1956 ble overført til Finansdepartementet. Da kredittloven ble

vedtatt i 1965, fikk Norges Bank i oppdrag å gi råd om hvilke virkemidler som skulle brukes for å holde kredittveksten innenfor politisk fastlagte grenser. De viktigste virkemidlene var ulike reserverkrav som straffet bankene økonomisk om de gikk utenfor retningslinjene fra regjeringen.

Valutareguleringen i etterkrigstiden bygde på en provisorisk anordning fra 1944 som i 1946 ble avløst av en midlertidig lov og i 1950 av en mer varig fullmaktslov. En viktig bakgrunn for loven var å dirigere bruken av utenlandsk valuta til prioriterte formål for gjenoppbyggingen etter krigen.<sup>5</sup> Etter hvert ble formålet mer å skjerme det innenlandske kredittmarkedet fra påvirkning utenfra og slik lette gjennomføringen av kredittpolitikken. Gjennomføringen av valutareguleringen ble i hovedsak delegert fra Finansdepartementet til Norges Bank. Departementet kunne instruere Norges Bank i enkeltsaker som ble avgjort etter denne loven. Valutareguleringen medførte omfattende behov for behandling av enkeltsaker i Norges Bank, og en stor avdeling ble bygget opp for å gjennomføre de praktiske sidene av valutareguleringene.

Kreditt- og valutareguleringene ble gradvis mindre effektive. Både kapitalbevegelser ut og inn av landet og den innenlandske kreditttilførselen fant nye veier. Derfor ble stadig flere hull i reguleringene tettet igjen, men uten at myndighetene klarte å dempe utlånsveksten tilstrekkelig. Etter hvert ble reguleringene i stedet avvirket. Det skjedde etter klare anbefalinger fra flere utredningsutvalg og fra internasjonale organisasjoner.<sup>6</sup> En avregulering var også et ledd i tilpasningen til det kommende europeiske samarbeidet om fri bevegelse av varer, tjenester, kapital og arbeidskraft.

Mens de kvantitative reguleringene ble uthullet og etter hvert opphevet, holdt ulike regjeringer fast på at rentenivået skulle være politisk bestemt. Finansdepartementet opphevet likevel rentenormeringen i desember 1977. Da steg rentenivået raskt. Våren 1978 ble det innført prisstopp, som også regulerte rentene. Fra 1980 ble rentene igjen i prinsippet frie, men særlig utlånsrentene ble bremsset av regjeringens «renteerklæringer» som ga retningslinjer for bankenes utlånsrenter. Disse renteerklæringene ble fra høsten 1985 avløst av et system med renteovervåking fra Norges Banks

<sup>4</sup> Renten på diskonteringslån.

<sup>5</sup> Se Christiansen (1980). En oversikt er også gitt i Berg m.fl. (2012).

<sup>6</sup> Se blant NOU 1980: 4 (utredning fra renteutvalget ledet av Petter Jakob Bjerve) og NOU 1983: 29 (virkemiddelutvalget ledet av Svein Gjedrem).

side. Pengemarkedsrenten og obligasjonsrenten ble oppfattet som veiledende for renten på henholdsvis korte og lange utlån.

#### 4.4.2 Nedgangskonjunktur på 1980-tallet og bankkrise

Den økonomiske politikken bidro til store svingninger i produksjon og sysselsetting og høy, men varierende, inflasjon på 1970- og 1980-tallet. Lavrentepolitikken og i alt ti devalueringer i tiårsperioden 1976–1986 bidro til at inflasjonen skjøt fart. De store svingningene kulminerte med sterk vekst i bankenes utlån og stigning i boligprisene midt på 1980-tallet. Banker som lenge hadde måttet begrense utlånene sine, konkurrerte om markedsandeler da reguleringene ble opphevet. Oljeprisen falt markert vinteren 1985–1986 og ga svikt i landets og statens inntekter. På toppen av dette brøt det ut konflikt i inntektsoppgjørene våren 1986 og våren 1987. Arbeidsgiversiden måtte gi seg, og den ukentlige arbeidstiden ble redusert med 2½ time med full lønnskompensasjon. Samtidig falt det parlamentariske grunnlaget for Regjeringen Willoch bort. De finansielle ubalansene som bygde seg opp, gjorde både banker og låntakere sårbare. Bankene hadde lite kapital og høy, kortsiktig gjeld som dels var finansiert ved låneopptak i utlandet. Tilliten til landets valuta sviktet, og etter en lengre periode med spekulasjon ble kronen devaluert med om lag 10 prosent i mai 1986. For å holde kronen stabil kjøpte Norges Bank kroner i stort omfang i valutamarkedet og trakk dermed inn likviditet fra banksystemet. For å unngå likviditetsskvis tilførte Norges Bank tilsvarende beløp ved utlån til bankene. Norges Bank krevde ikke sikkerhet for lånene, i tråd med det som hadde vært vanlig praksis fram til da.

Norsk økonomi gikk mot slutten av 1980-årene inn i en periode med dyp lavkonjunktur og høy arbeidsledighet, og vi fikk en bankkrise. Norges Banks lån til bankene ble mer utsatt for tapsrisiko.

#### 4.4.3 Lån til staten mv.

Spørsmålet om finansiering av staten ble aktuelt da Norges Bank på 1970-tallet kjøpte statskasserveksler for å gi midlertidig likviditetsstøtte til staten. Fra 1975 ble det innført en ordning der Norges Bank ga tilsagn om kjøp av statsobligasjoner og korte statspapirer for å dekke deler av underskuddet i statsforvaltningen. Kjøpene var samtidig et ledd i arbeidet for å etablere en markeds plass for norske statsobligasjoner. Fra 1977 ble ramme for bankens finansiering av staten trukket

opp i forbindelse med statsbudsjettet, og Norges Bank ga hver høst fra 1978 uttrykk for sine vurderinger av opplegget for den økonomiske politikken gjennom bankens budsjettbrev til Finansdepartementet.

Ordningen omfattet fra 1982 også direkte kreditt til staten. Fra 1983 steg Norges Banks beholdning av statsgjeld fra knapt 5 milliarder kroner til mer enn 60 milliarder høsten 1986. Deretter ble beholdningen gradvis redusert. I motsetning til forbudet i 1892-loven var Norges Banks adgang til å gi staten kreditt innenfor rammer fastsatt av Stortinget hjemlet i den nye sentralbankloven 1985. Ved en lovendring i 2003 ble adgangen til å gi kreditt til staten igjen opphevet.

Norges Bank ga i den første etterkrigstiden også enkelte lån til næringsvirksomhet etter anmodning fra regjeringen. Begrunnelsen var at de private bankene ikke ville gi lån og at lånet hadde stor samfunnsmessig betydning. Norges Bank ga ikke nye lån av egne midler til næringsvirksomhet etter 1982. Banken ga statsgaranterte lån til fiskeindustrien og administrerte en rekke statlige kredittordninger fram til 1994. Norges Bank hadde også saksbehandlingsoppgaver for Distriktenes Utbyggingsfond fram til 1994.

#### 4.4.4 Byggesaken

Arbeidet med nytt bygg for Norges Bank på 1980-tallet har sin plass i bankens historie. Et nytt funksjonelt signalbygg stod ferdig i 1986. Men prosjektet viste store kostnadsoverskridelser. Det samlede bildet kom fram i rapporten fra en egen regjeringsoppnevnt granskingskommisjon. Norges Bank led et vesentlig omdømmetap. Det er også hevdet at byggesaken i noen grad var et uttrykk for svak kostnadsstyring i banken, se Lie m.fl. (2016). Stortinget kom til at det var hele institusjonen, men i særlig grad representantskapet, som bar ansvaret.<sup>7</sup>

### 4.5 1986–2016: En mer uavhengig sentralbank

#### 4.5.1 Fra fast til flytende valutakurs i pengepolitikken

Allerede i 1968 hadde Finansdepartementet satt ned et utvalg ledet av høyesterettsdommer og senere høyesterettsjustitiarius Rolv Ryssdal for å utrede lovgivingen om pengevesenet og Norges Bank. Utvalgets lovutkast forelå i 1983 (NOU

<sup>7</sup> Lie m.fl. (2016).

1983: 39). I perioden utvalget arbeidet, fikk sentralbankene i flere land en mer selvstendig stilling. Utvalget la imidlertid til grunn at «de pengepolitiske avgjørelser i siste instans tas av sentraladministrasjonen, mens sentralbankens rolle blir som rådgivende og gjennomførende organ». Lovforslaget la likevel viktige virkemidler direkte til banken samtidig som nye krav til prosedyrer hevet terskelen for instruksjon av banken. I lovproposisjonen skrev departementet at en ny sentralbanklov burde «gjenspeile kompetanseforholdene og en hensiktsmessig arbeidsdeling i penge- og kredittpolitikken», og det framgår at departementet anså den gjeldende arbeidsdelingen som hensiktsmessig.<sup>8</sup> Departementet la vekt på at banken etter lovforslaget skulle følge de «økonomisk-politiske retningslinjene». Departementet ville bruke de øvrige mulighetene for styring av banken som loven ga. Den nye loven ble sanksjonert den 24. mai 1985.

Den viktigste endringen i pengepolitikken var at regjeringen etter devalueringen i 1986 valgte å forsvare den nye verdien av kronen i de påfølgende årene.

Med mindre tillit til norsk økonomi etter omslaget midt på 1980-tallet og mer omfattende kapitalbevegelser måtte den kortsiktige renten brukes aktivt til å holde kroneverdien fast. Renten måtte følge renten ute, men med et stort og varierende risikopåslag. Det ga mindre rom for en politisk bestemt rente. Norges Bank fikk en mer aktiv rolle i rentesettingen styrt av utviklingen i valutamarkedet.

Fastkurspolitikken ga en gradvis nedgang i inflasjonen med et tilhørende fall i produksjon og sysselsetting. Kredittreguleringene ble endelig opphevet fra 1987, og valutareguleringene var stort sett borte fra 1990.

Ifølge daværende sentralbanksjef Hermod Skånland la Norges Bank i perioden etter 1986 til grunn at retningslinjene for pengepolitikken sa hva rentens oppgave skulle være, men at retningslinjene ikke ga Norges Bank en klar fullmakt i rentefastsettelsen (Skånland 1991). Konkret viser Skånland blant annet til at banken i oktober 1989 etterkom finansministerens henstilling om å vente med en renteøkning som Norges Bank fant nødvendig.<sup>9</sup>

Den faste kronekursen kom under nytt press høsten 1992, og Norge forlot fastkurspolitikken i desember 1992. Faste valutakurser viste seg vanskelige å opprettholde med fri flyt av kapital og lik-

vide finansmarkeder. En ny kursforskrift fra regjeringen i januar 1993 foreskrev at kursen mot europeiske valutaer på sikt skulle holdes innenfor et løst definert «kursleie». Både det brede kursleiet og formuleringen om at dette var et langsiktig mål ga reelt større frihet til Norges Bank i rentesettingen. Kronekursen endret seg lite de første årene, men fra 1996 ble forutsetningene for kursstabilitet svekket. Statsbudsjettet bidro ikke i tilstrekkelig grad til å jevne ut veksten i innenlandsk etterspørsel og produksjon, lønnsveksten var høyere enn i andre land og landets oljeinntekter svingte mye. Samtidig smittet uro i internasjonale finansmarkeder over på kronen.

I 1999 ga sentralbanken uttrykk for at den ikke hadde virkemidler til å holde valutakursen stabil til enhver tid. Bankens uttalte at den kunne bidra til en stabil valuta over tid ved å sette renten med sikte på at prisstigningen i Norge skulle utvikle seg om lag på linje med prisstigningen i andre land.<sup>10</sup>

I mars 2001 kom nye retningslinjer for den økonomiske politikken. For finanspolitikken ble handlingsregelen for bruk av oljepenger lagt fram. Samtidig ble det i forskrift innført et inflasjonsmål for pengepolitikken. Det endret ikke reaksjonsmønsteret i pengepolitikken mye, men ga større klarhet og bedre politisk forankring. Retningslinjen er fastlagt med hjemmel i sentralbankloven og bygger på at regjeringen setter målet og Norges Bank virkemidlene i pengepolitikken. Erfaringene med inflasjonsmålet er illustrert i figur 4.1, som viser at inflasjonen har svingt rundt målnivået og at arbeidsledigheten har vært på et moderat nivå.

Finansdepartementet blir orientert om rentebeslutninger på forhånd. Det skjer ved at sentralbanksjefen like før et rentemøte holdes, orienterer finansministeren om sitt forslag til hovedstyret. Ved større endringer, slik som i desember 2008, ble dette gjort som en formell foreleggelse som en sak av særlig viktighet, i tråd med kravene i sentralbankloven § 2 annet ledd.<sup>11</sup>

Instruksjonsadgangen etter sentralbankloven § 2 har vært brukt to ganger og aldri i enkeltsaker. Bestemmelsen ble brukt som hjemmel da de nye retningslinjene for pengepolitikken ble innført i 2001 og da Norges Bank fikk i oppgave å gi råd om motsyklisk kapitalbuffer i bankene i 2013. Retningslinjene ble i begge tilfeller utformet i samråd med Norges Bank.

<sup>8</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85).

<sup>9</sup> Se Smith (1994) side 92 og 94.

<sup>10</sup> Se blant annet Gjedrem (1999).

<sup>11</sup> Gjedrem (2010).



#### 4.5.2 Finansiell stabilitet

Hensynet til finansiell stabilitet kom i bakgrunnen i etterkrigstiden da stabilitet i den økonomiske utviklingen og reguleringer av kredittmarkedene lenge motvirket at større kriser oppsto. Bankenes balanser og soliditet ble gradvis svekket, og de hadde lite å stå imot med i nedgangstider. Med bankkrisen i perioden 1988–1992 kom hensynet til stabilitet i banksystemet fram i lyset.

Da bankene i Norge fikk problemer mot slutten av 1980-årene, hadde Norges Bank betydelige usikrede lån til bankene på sin balanse, jf. avsnitt 4.4.2 over. Ved håndteringen av krisen i Sparebanken Nord-Norge i 1988 måtte Norges Bank nedskrive lån på 500 mill. kroner.<sup>12</sup> I St.meld. nr. 24 (1989–90) uttalte Finansdepartementet at nedskrivning av sentralbankens utlån etter omstendighetene representerer en aktiv anvendelse av statens midler som burde behandles av Stortinget på forhånd. Basert på disse erfaringene trakk Finansdepartementet opp retningslinjene for den videre håndteringen av bankkrisen med en klarere arbeidsdeling mellom staten og Norges Bank. Stortinget bevilget midler til et Statens Banksikringsfond som skulle gi soliditetsstøtte til bankene – først via bankenes to sikringsfond og senere direkte.<sup>13</sup> Etter krisen overtok et eget Statens Bankinvesteringsfond eierskapet i landets tre største forretningsbanker. Norges Bank kunne gi lån på særlige vilkår og mot sikkerhet til enkeltbanker dersom de ble ansett som solvente. Stortinget sluttet opp om dette. Det seg nå som en del av norsk statsskikk at Norges Bank ikke gir soliditetsstøtte til banker.

Bankkrisen gled over i 1993 etter en omfattende statlig tilførsel av egenkapital. De to statlige fondene kunne etter hvert avvikles, men staten beholdt en stor eierandel i landets største bank, DnB. Staten fikk tilbake de verdiene som var tilført banksystemet.<sup>14</sup>

Den internasjonale finanskrisen i 2008 var en ny påminnelse om behovet for å ha en robust finansiell sektor. Sammenbruddet i de internasjonale finansmarkedene førte til at også norske banker fikk problemer med å skaffe finansiering. Norges Bank bidro til å løse krisen ved å tilføre kortsiktig krone- og valutalikviditet, herunder i ameri-

kanske dollar, til norske banker. Styringsrentene ble satt ned raskt og mye. Norges Bank ga samtidig råd til regjeringen om å etablere den såkalte byttelånsordningen. Her kunne bankene bytte til seg likvide kortsiktige statspapirer for store beløp mot at staten mottok obligasjoner med fortrinnsrett til bankenes bolig- og eiendomslån. Avtalene løp i tre eller i fem år. Ordningen hjalp bankene å finansiere seg gjennom en urolig periode.

Som Finanstilsynet hadde Norges Bank gjennom flere år før den siste finanskrisen bygget opp kompetanse med å vokte den finansielle stabiliteten og stabiliteten i betalingssystemene. I etterkant av krisen er finanssektoren blitt noe mer robust. Fra 2013 har Norges Bank hatt ansvaret for å utarbeide et beslutningsgrunnlag og gi Finansdepartementet råd om den såkalte motsykliske kapitalbufferen. Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide når risikoen i det finansielle systemet bygger seg opp.

#### 4.5.3 Styring og organisering av banken

Fram til den nye sentralbankloven ble vedtatt i 1985, oppnevnte regjeringen formann og nestformann i Norges Banks direksjon, mens Stortinget oppnevnte de tre øvrige direksjonsmedlemmene. Etter den nye loven skulle alle medlemmene til Norges Banks hovedstyre oppnevnes av regjeringen. Medlemmene ble likevel oppnevnt etter forslag fra partigruppene på Stortinget, i samsvar med partienes styrkeforhold. Dette systemet ble forlatt i 2003. Regjeringen oppnevner nå medlemmene til hovedstyret uten forslag fra partigruppene og med vekt på å sette sammen et styre med riktig faglig kompetanse.

Representantskapet har vært et kontrollorgan med 15 medlemmer siden Norges Bank ble opprettet i 1816.<sup>15</sup> Representantskapets rolle har vært utviklet over tid. Etter loven av 1985 og senere presiseringer skal representantskapet føre tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Det vedtar bankens budsjett og fastsetter årsregnskapet etter forslag fra hovedstyret. Ved lovendring i 1998 fikk representantskapet myndighet til å beslutte om opprettelse og nedleggelse av distriktsavdelinger. Representantskapet velges av Stortinget og har siden 2010 rapportert direkte til Stortinget.

Representantskapet fører ikke tilsyn med hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet i

<sup>12</sup> Se omtale bl.a. av krisehåndteringen av Sparebanken Nord-Norge, i St.meld. nr. 24 (1989–90) s. 18.

<sup>13</sup> Ot.prp. nr. 20 (1990–91).

<sup>14</sup> Bankkrisen er gjort rede for i blant annet St.meld. nr. 39 (1993–94), NOU 1992: 30, *Rapport fra Stortingets grannskningskommissjon for bankkrisen* (ledet av professor Eivind Smith), og i Moe m.fl. (2004).

<sup>15</sup> Se Mestad (2010) for en omtale av bakgrunnen for representantskapet.

blant annet pengepolitikken. Dette evalueres av Finansdepartementet.

Fra 2003 begynte Stortinget å holde årlige høringer med sentralbanksjefen om gjennomføringen av pengepolitikken. Høringene er ledd i behandlingen av Finansdepartementets kredittmelding (nå finansmarkedsmeldingen), som inneholder en evaluering av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Høringene kan ses i sammenheng med at det etter Grunnloven § 75 bokstav c tilkommer Stortinget «å føre oppsyn med rikets pengevesen». Ved høringene deltar også normalt finansministeren.

Stortinget vedtok i 2016 ny § 33 i Grunnloven, der det slås fast at «Norges Bank er landets sentralbank».

De senere årene er distriktsavdelingene i banken blitt avviklet etter forslag fra hovedstyret og vedtak i representantskapet. Annen virksomhet, som produksjon av sedler og mynt, er blitt satt bort til andre. Banken utfører fortsatt sin kjerneoppgave som her er å bestemme hvilke betalingsmidler som skal produseres og hvordan de utformes. Antall årsverk utført av fast ansatte i den tradisjonelle sentralbankvirksomheten ble redusert fra over 1 300 i 1986 til 298 i 2010. I 2016 ble det utført om lag 340 årsverk av fast ansatte i sentralbankvirksomheten.

#### 4.5.4 Statens pensjonsfond utland

Samtidig er aktiviteten innen kapitalforvaltning økt markert. Helt fra Norges Bank ble opprettet, har banken forvaltet landets offisielle valutareserver. I 1816 var det sølv som var den internasjonale valutaen. På 1990-tallet var bankinnskudd og obligasjoner den dominerende del av valutareservene. Da Statens petroleumfond ble opprettet i 1991, var Norges Bank et naturlig valg som forvalter. Norges Bank forvalter fondet på oppdrag fra Finansdepartementet og etter et forvaltningsmandat gitt av departementet. Forvaltningen er hjemlet i lov om Statens pensjonsfond. Det første innskuddet ble gjort 30. mai 1996 og var på snau 2 milliarder kroner. Etter hvert som formuen vokste ble det åpnet for å investere i aksjer fra 1998, i selskapsobligasjoner fra 2002 og i eiendom fra 2013. Dette har krevd en betydelig oppbygging av kompetanse og infrastruktur. I årene fram til utgangen av 2016 vokste fondet til over 7 500 milliarder kroner, dvs. til nærmere tre ganger verdiskapingen i Fastlands-Norge.

I 2016 ble det utført over 560 årsverk av fast ansatte i Norges Bank Investment Management (NBIM), som forvalter Statens pensjonsfond

utland. Av disse var om lag 140 årsverk knyttet til eiendomsinvesteringene i Norges Bank Real Estate Management (NBREM).

Bakgrunn og rammeverk for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er nærmere omtalt i kapittel 7. Norges Banks ansvar og oppgaver i dag er drøftet nærmere i flere senere kapitler i denne utredningen.

#### Litteratur

- Berg, T. N., H. Bøhn og C. Kleivset (2012), *Fra regulering til marked – Et dokumentasjonsnotat om Norges Bank og utviklingen av penge-, kreditt- og valutapolitikken 1965–1990*. Staff Memo nr. 27/2012, Norges Bank
- Christiansen, P. (1980), *Om Valutalovens formål*, Norges Banks skriftserie, nr. 8
- Eitrheim, Ø., Klovland, J. T., Øksendal, L. F. (2017), *A Monetary History of Norway, 1816–2016*. Cambridge University Press
- Gjedrem, S. (1999), *Utfordringer i den økonomiske politikken*, Foredrag Samfunnsøkonomenes Valutaseminar, Gausdal 28. januar 1999
- Gjedrem, S. (2008), *Hvordan kombinere rollen som sentralbank og stor internasjonal kapitalforvalter?* Foredrag 1. februar i forbindelse med NBIMs 10 årsjubileum
- Gjedrem, S. (2010), *En nyttig sentralbank*. Foredrag 17. november på Norges Bank Symposium «What is a useful central bank?»
- Jonung, L. (2005), *Den skandinaviske myntunionen 1873–1924 – en oversikt*. Kapittel 5 i Eitrheim Ø. og Qvigstad J. F. (red.), *Tilbakeblikk på norsk pengehistorie*. Norges Banks skriftserie nr. 37
- Lie, E., J. T. Kobberrød, E. Thomassen og G. F. Rongved (2016), *Norges Bank 1816–2016*. Fagbokforlaget
- Mestad, O. (2010), *Noregs Bank som aksjeselskap i 1816 – selskapsrettsleg forankring av stabilt pengevesen*. I Selskap, kontrakt, konkurs og rettskilder, Festskrift til Mads Henry Andenæs 70 år (Knudsen, G., Norman, K., Woxholth, G. (red))
- Moe, T. G., J. A. Solheim og B. Vale (eds.) (2004), *The Norwegian banking crisis*. Norges Bank Skriftserie 33/2004
- Norges Bank Investment Management, *Årsrapport Statens pensjonsfond utland*. Ulike årganger
- NOU 1980: 4 *Rentepolitikk*
- NOU 1983: 29 *Om mål og virkemidler i penge- og kredittpolitikken*

- NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- NOU 1992: 30 *Bankkrisen*
- NOU 2011: 1 *Bedre rustet mot finanskriser*
- Norges Bank, *Årsmelding og rekneskap*. Ulike år-ganger
- Ot.prp. nr. 25 (1984–85) *Om lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Ot.prp. nr. 20 (1990–91) *Lov om statens Banksikringsfond*
- Skånland, H. (1991), *Sentralbanklovens oppgaver i dag og i fremtiden*. I Norges Bank 175 år. Tre foredrag om sentralbankens plass og oppgaver. Norges Banks skriftserie, nr. 19
- Skånland, H. (2004), *Doktriner og økonomisk styring*. Norges Banks skriftserie, nr. 36
- Smith, C. (1994), *Norges Banks rettslige selvstendighet*. I: Storvik, K., J. F. Qvigstad og S. A. Berg (red.), *Stabilitet og langsiktighet – Festskrift til Hermod Skånland*. Aschehoug 2004
- St.meld. nr. 39 (1993–94) *Bankkrisen og utviklingen i den norske banknæringen*
- St.meld. nr. 24 (1989–90)

## Kapittel 5

# Hovedtrekk ved gjeldende sentralbanklov og ved Norges Banks organisering og oppgaver i dag

### 5.1 Innledning

Norges Bank er landets sentralbank. Det følger både av sentralbankloven § 1 og – fra 2016 – av Grunnloven § 33. Begrepet sentralbank er ikke nærmere definert i sentralbankloven eller Grunnloven, og sentralbankers ansvar og oppgaver har endret seg over tid. Oppgavene har likevel ofte sprunget ut av at sentralbanker er gitt enerett til å utstede penger som er tvungne betalingsmidler og at de er bankenes bank. Å sikre pengenes verdi og likviditetsforsyning til markeder og banksystemet og å bidra til gode betalings- og oppgjørssystemer, går derfor igjen som oppgaver som blir lagt til sentralbanker. Det gjelder også for Norges Bank.

Norges Banks kompetanse er i hovedsak basert på tre rettsgrunnlag: i) direkte i sentralbankloven, ii) i særlov eller etter delegasjon og iii) i avtaler.

*Sentralbankloven* inneholder de sentrale reglene om Norges Banks virksomhet. Sentralbankloven 1985 avløste de gamle lovene om pengevesenet fra 1875 og om Norges Bank fra 1892, jf. nærmere omtale i kapittel 4.<sup>1</sup> De viktigste forarbeidene til sentralbankloven er NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*, Ot.prp. nr. 25 (1984-85) og Innst. O. nr. 50. (1984-85).

Det har aldri vært noen full revisjon av sentralbankloven 1985, men den er flere ganger blitt endret. De viktigste endringene skjedde i 1999, 2003, 2009 og 2015. I 2003 ble i tillegg forutsetningene om oppnevning av hovedstyret endret ved at de eksterne medlemmene ikke lenger skulle oppnevnes etter forslag fra partiene på Stortinget.<sup>2</sup> Samtidig ble det lovfestet at banken ikke skal ha

adgang til å yte kreditt til staten. Lovendringen i 2009 gjaldt ny ordning for revisjon, der det blant annet ble tatt inn krav om ekstern og intern revisjon og hjemmel for forskrifter om risikostyring og internkontroll. Bestemmelsene om de styrende organenes ansvar, representantskapets tilsynsoppgaver og rapportering mv., har blitt videreutviklet og endret både i 2003, 2009 og 2010. I 2015 ble det blant annet vedtatt en ekstra visesentralbanksjefstilling som følge av bankens oppgave med å forvalte Statens pensjonsfond utland.

Eksempler på *særlover* er betalingssystemloven og deponeringsloven. *Delegasjon* av oppgaver til banken kan ha grunnlag i sentralbanklovens bestemmelser der kompetanse er lagt til Kongen, for eksempel utgivelse av jubileums- og minnemynter etter § 16, eller i andre lover, for eksempel lov om Statens pensjonsfond.

Blant de *avtalene* banken har utledet kompetanse fra, er avtaler om statsgjeldforvaltningen. Fra 2008 håndterte Norges Bank etter avtale med staten ulike sider ved den såkalte bytteordningen, der obligasjoner med fortrinnsrett kunne byttes mot statspapirer.

Omfanget av Norges Banks oppgave med å forvalte Statens pensjonsfond utland, (SPU), innebærer at Norges Banks virksomhet skiller seg fra de fleste andre sentralbanker i verden. Forvaltningen av SPU skjer gjennom en egen virksomhet i Norges Bank, Norges Bank Investment Management (NBIM). Norges Bank er likevel rettslig sett én organisatorisk enhet. De sentrale reglene om fondet finnes i lov om Statens pensjonsfond og i Finansdepartementets mandat i medhold av denne loven.<sup>3</sup> Sentralbankloven har få egne reguleringer om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

<sup>1</sup> Lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven), lov om Norges Bank 23. april 1892 og lov om pengevesenet 17. april 1875.

<sup>2</sup> Se Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) kapittel 3.1.5.1.

<sup>3</sup> Lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond og Finansdepartementets mandat 8. november 2010 nr. 1414.

## 5.2 Norges Banks formål og stilling i styringsverket

### 5.2.1 Bankens formål

Sentralbankloven § 1 gir rammene for Norges Banks virksomhet etter loven. Bestemmelsens overskrift er «Norges Banks formål og virkeområde», men bestemmelsen angir mer oppgaver enn formål. Norges Bank skal være utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken, utstedte pengesedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem i Norge og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. Norges Bank kan utføre alle former for bankforretninger og banktjenester.

Deler av § 1 er mindre aktuell i dag enn da loven ble vedtatt fordi mye av reguleringspolitikken er endret. Reguleringslovgivingen som var i kraft da loven ble vedtatt, ble i hovedsak avvirket på 1980-tallet. I 2003 ble nesten alle de gjenværende bestemmelsene i valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringslovene opphevet. Forståelsen av Norges Banks formål er i dag at banken skal utøve pengepolitikk, overvåke finansiell stabilitet, fremme effektive betalingssystemer og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. Lovfesting av et mål for penge- og kredittpolitikken ble diskutert i forarbeidene, men ikke tatt med. Det gjeldende inflasjonsmålet i pengepolitikken ble fastsatt av regjeringen i forskrift i 2001.<sup>4</sup> Forskriften har hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd om instruksjon av Norges Bank og § 4 annet ledd om kursordning og kursleie for kronen. I 2013 ble Norges Bank i medhold av § 2 tredje ledd i sentralbankloven og annen lovgivning gitt i oppgave å utarbeide beslutningsgrunnlag og gi råd til Finansdepartementet om den motykliske kapitalbufferen.<sup>5</sup>

Etter § 1 kan banken videre sette i verk tiltak som er «vanlige eller naturlige for en sentralbank». Denne siste bestemmelsen kalles også generalklausulen. Den åpner for at oppgavene kan endres dersom utviklingen i samfunnet og økonomiens virkemåte ellers gjør det naturlig uten at det er nødvendig å endre lovteksten. Internasjonal utvikling og praksis i andre sentralbanker vil her ha betydning. Bestemmelsen i § 1 annet ledd første punktum kan dermed også ha betydning for

tolkningen av Norges Banks kompetanse etter andre bestemmelser, for eksempel når det gjelder adgang til handel i finansielle instrumenter eller liknende. En slik generalklausul er nokså egenartet for den norske sentralbankloven.

Norges Banks formål er nærmere omtalt i kapittel 20.

### 5.2.2 Norges Banks stilling i styringsverket

I sentralbanklovens opprinnelige forarbeider ble det uttalt at banken ikke enkelt kunne innplasseres i styringssystemet, men det ble ikke utformet noen generell bestemmelse om bankens stilling.<sup>6</sup> Departementet fastslo imidlertid at «Norges Bank er å betrakte som et forvaltningsorgan», men med «en særegen stilling», og at bankens rolle ville følge av å se nærmere på sentralbanklovens enkelte bestemmelser.<sup>7</sup>

Sentralbankens plassering i styringssystemet skiller seg på flere måter fra andre forvaltningsorganer:

Norges Bank er et eget rettssubjekt som eies av staten, jf. lovens § 2 fjerde ledd. Banken er dermed ikke et direktorat, men en selvstendig juridisk enhet. Det er antatt at Norges Bank har partsevne etter tvisteloven, se nærmere omtalekapittel 21. Det er videre lagt til grunn at «staten er ansvarlig for bankens forpliktelser i siste instans».<sup>8</sup>

Sentralbankloven § 2 gjelder forholdet til statsmyndighetene og gir regler om blant annet bankens foreleggelsesplikt og adgangen til å instruere banken. Til forskjell fra det som normalt gjelder i statsforvaltningen, er det på virkeområdet for § 2 tredje ledd utformet spesielle formkrav for å kunne instruere banken. En eventuell instruksjon av banken må besluttes av Kongen i statsråd etter at banken har blitt gitt anledning til å uttale seg og med etterfølgende melding til Stortinget. Se nærmere om reguleringen i § 2 i kapittel 21.

I tillegg påvirkes sentralbankens forhold til statsmyndighetene av blant annet sentralbankloven § 3 om bankens rådgivningsplikt, §§ 6 og 7 om oppnevning av hovedstyret og representantskapet, § 18 om forbud mot å gi kreditt til staten og § 30 om bankens plikt til rapportering til Stortinget og regjeringen. Også disse bestemmelsene er omtalt nærmere nedenfor og i senere kapitler.

<sup>4</sup> Forskrift 29. mars 2001 nr. 278 om pengepolitikken.

<sup>5</sup> Forskrift om motsyklisk kapitalbuffer ble fastsatt med hjemmel i tre ulike lover: sentralbankloven § 2, lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner (finansstilsynsloven) § 2 og finansieringsvirksomhetsloven § 2-9e som stiller krav til finansinstitusjonenes bufferkapital.

<sup>6</sup> NOU 1983: 39 s. 219.

<sup>7</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 17.

<sup>8</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 21.

Videre er Norges Banks myndighet over eget budsjett uvanlig ellers i statsforvaltningen. Norges Banks budsjett inngår ikke som del av statsbudsjettet, men vedtas av bankens representantskap etter forslag fra hovedstyret og meddeles departementet, jf. sentralbankloven § 29, jf. § 5. Se kapitlene 20 og 21 for en nærmere omtale av Norges Banks økonomi og budsjett.

Norges Bank er underlagt en egen ordning for revisjon, jf. sentralbankloven § 30 a. Representantskapet er bankens kontrollorgan og oppnevnes av Stortinget. Riksrevisjonen kontrollerer ikke Norges Bank, men statsrådets myndighetsutøvelse overfor banken, jf. sentralbankloven § 2 siste ledd siste punktum. Representantskapet velger ekstern revisor for banken. Norges Banks organisasjon og ordningene for tilsyn, kontroll og revisjon av banken omtales i kapittel 6.

Norges Bank har en egen pensjonskasse, Norges Banks Pensjonskasse, som også er et eget rettssubjekt.

Selv om Norges Bank på flere områder har en særegen plass i styringsverket, er det også områder der banken reguleres som et ordinært forvaltningsorgan. Sivilombudsmannen kan behandle klager over bankens saksbehandling og vedtak. Banken treffer også enkelte tradisjonelle forvaltningsvedtak, for eksempel om skadde sedler og mynter skal erstattes eller om innløsning av utgåtte sedler og mynter. Finansdepartementet er klageorgan for enkeltvedtak truffet av sentralbanken.

Banken er videre underlagt regler som gjelder for forvaltningsorganer i for eksempel forvaltningsloven, offentleglova og arkivloven. Bestemmelser i disse lovene må likevel tolkes i lys av sentralbanklovens regler om for eksempel adgangen til instruksjon av banken. Dette reiser enkelte problemstillinger om forholdet mellom sentralbankloven og ulike forvaltningsregler. Se kapittel 25 for en nærmere drøfting av saksbehandlingsregler og forholdet til offentliglova mv.

### 5.2.3 Sentralbankloven §§ 2 og 3. Foreleggelse, instruksjon og rådgiving

#### 5.2.3.1 Innledning

Sentralbankloven §§ 2 og 3 fastslår følgende:

- at banken skal utøve sin virksomhet i samsvar med statsmyndighetenes økonomisk-politiske retningslinjer (§ 2 første ledd)
- bankens foreleggelsesplikt (§ 2 annet ledd)
- regjeringens instruksjonsmyndighet (§ 2 tredje ledd)

- bankens rådgivnings- og informasjonsplikt (§ 3)

Disse bestemmelsene avviker fra de stats- og forvaltningsrettslige styrings- og overordningsforhold som normalt gjelder for forvaltningsorganer. Bestemmelsene gir blant annet et sterkere vern for Norges Bank mot instruksjon fra regjeringen enn det som ellers er vanlig. Det anses blant annet som viktig at sentralbanken har stor grad av uavhengighet i bruken av virkemidler i pengepolitikken.

Under gis en kortfattet omtale av §§ 2 og 3. Sentralbankens forhold til statsmyndighetene er nærmere omtalt i kapittel 8 og gjeldende rett for Norges Bank i kapittel 21.2.

#### 5.2.3.2 Økonomisk-politiske retningslinjer, foreleggelse og instruksjon (§ 2)

Første ledd i § 2 fastslår at Norges Bank skal utøve sin virksomhet i samsvar med de «økonomisk-politiske retningslinjer» som er fastlagt av statsmyndighetene. Dette er en vag og noe upresis bestemmelse med uklart omfang og rekkevidde.<sup>9</sup>

Et problem er å fastslå hva som etter § 2 er en «økonomisk-politisk retningslinje» som skal sette rettslig bindende skranke for bankens myndighet og opptreden. En retningslinje som rettslig sett skal være bindende må være rimelig klar, presis og egnet som skranke for den myndighet banken ellers er tillagt. Ofte vil ikke det være tilfelle for uttalelser eller synspunkter i nasjonalbudsjettet eller andre stortingsmeldinger. Se nærmere omtale i kapittel 21.2.1.

Norges Banks mål for pengepolitikken er presisert i forskrift, og banken beslutter bruken av virkemidlene for å nå målet. Første ledd om økonomisk-politiske retningslinjer anses derfor å ha liten selvstendig betydning på det pengepolitiske området.<sup>10</sup>

Sentralbankloven § 2 annet ledd pålegger Norges Bank en plikt til å forelegge saker for departementet før banken «treffer vedtak av særlig viktighet». Denne plikten skal særlig bidra til at departementet får informasjon og kan gi uttrykk for synspunkter før banken fatter vedtak.<sup>11</sup>

Hva som er av særlig viktighet er en rettslig standard, og bestemmelsens innhold kan endres over tid. I lovproposisjonen ble det lagt til grunn at

<sup>9</sup> Se Smith (1994) med videre henvisninger.

<sup>10</sup> Se Syrstad (2003) s. 400–405 og Syrstad (2014).

<sup>11</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 63 og 64.

Norges Banks hovedstyre ved tvil selv må avgjøre om et vedtak er av «særlig viktighet» som må forelegges.<sup>12</sup> Foreleggelsesplikten er å forstå som en lovbestemt konsultasjonsordning og ikke som et krav om forhåndsgodkjennelse eller uttalelse fra departementet. Brudd på foreleggelsesplikten har ikke betydning for gyldigheten av de vedtak Norges Bank treffer.<sup>13</sup> Se nærmere omtale av foreleggelsesplikten i kapittel 21.2.1.

Informasjonen gir også regjeringen grunnlag for å kunne instruere banken etter § 2 tredje ledd eller treffe vedtak i medhold av annet hjemmelsgrunnlag. Det er slik sett en sammenheng mellom foreleggelsesplikten og instruksjonsadgangen.

Etter sentralbankloven § 2 tredje ledd kan Kongen i statsråd treffe vedtak om bankens virksomhet. Bruk av instruksjonsadgangen etter tredje ledd må følge nærmere angitte formkrav. Bestemmelsen fastsetter at bare «Kongen i statsråd» kan instruere Norges Bank. Det vil si at beslutningen må treffes i statsråd og at beslutningsmyndighet ikke kan delegeres til regjeringen (utenfor statsråd) eller departementet.<sup>14</sup> Før det kan treffes vedtak om instruksjon, skal banken «ha anledning til å uttale seg», og melding om regjeringens vedtak om instruksjon skal sendes til Stortinget «snarest mulig». Kravene til fremgangsmåte sikrer på denne måten åpenhet rundt instruksjon av sentralbanken i medhold av sentralbankloven § 2 tredje ledd. I forvaltningen ellers er utgangspunktet at regjeringen og departementet har full instruksjonsadgang uten særskilte formkrav overfor underordnede organer, se nærmere omtale i kapittel 3.

Virkeområdet for § 2 tredje ledd er etter lovens ordlyd vid. Instruksjonsbestemmelsen gjelder «bankens virksomhet». Den må likevel forstås slik at den er begrenset til der sentralbankens kompetanse har grunnlag direkte i sentralbankloven.<sup>15</sup> De særlige kravene for instruksjon kommer ikke til anvendelse hvor bankens myndighet følger av særlov eller forvaltningsrettslig delegasjon. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland følger av et eget mandat gitt i medhold av lov om Statens pensjonsfond, og sentralbankloven § 2 tredje ledd kommer derfor ikke til anvendelse.<sup>16</sup> I arbeidet for finansiell stabilitet er Nor-

ges Banks oppgaver regulert ved forskjellige lover og bestemmelser, og det vil bero på hjemmelsgrunnlaget i hvert enkelt tilfelle om sentralbankloven § 2 tredje ledd kommer til anvendelse.

Sentralbankloven § 2 tredje ledd er bare blitt anvendt to ganger og begge ganger til å gi generelle retningslinjer og i forståelse med Norges Bank. Første gang var da forskrift om pengepolitikken, inflasjonsmålet, ble fastsatt i 2001 og andre gang da forskrift om motsyklisk kapitalbuffer ble fastsatt i 2013. Bestemmelsen er aldri blitt brukt i enkeltsaker, se nærmere omtale i kapittel 21.2.1.

### 5.2.3.3 Bankens uttalelser (§ 3)

Sentralbankloven § 3 regulerer to ulike deler av bankens plikt til å gi råd og informere. Første og annet ledd er viktige for å forstå sentralbankens forhold til statsmyndighetene. Banken skal etter første ledd gi råd om spørsmål den blir forelagt av regjeringen eller departementet. Annet ledd angir at banken både har rett og plikt til å underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken. Norges Bank følger opp rådgivingsplikten ved å sende brev til departementet og gjennom råd og vurderinger i bankens offentlige rapporter.

Tredje og fjerde ledd gjelder bankens plikt til å informere offentligheten. Åpenhet om Norges Banks virksomhet og om de beslutninger som fattes, er viktig for at Norges Bank skal kunne etterprøves og for å opprettholde den alminnelige tilliten til banken.<sup>17</sup> Etter tredje ledd skal banken informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene. Dette skjer gjennom rapporter, pressekonferanser, artikler, taler mv. Banken kan for eksempel offentlig kritisere regjeringens økonomiske politikk.<sup>18</sup> Sentralbanksjefens årstale regnes ikke som en del av bankens informasjon til offentligheten, men uttrykker sentralbanksjefens mening. Etter fjerde ledd skal banken informere offentligheten «om de vurderinger som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken.

Hovedstyret besluttet i 2016 å løpende offentliggjøre protokollene fra hovedstyrets møter. Fra juni 2017 vil også protokollene fra rentemøtene offentliggjøres fortløpende.

<sup>12</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 65.

<sup>13</sup> Se Skånland (2005), avsnitt 2 og Syrstad (2003) kapitlene 21.2 og 21.4. Se også NOU 1983: 39 s. 391 og Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 64–65.

<sup>14</sup> Se Andenæs (2006), s. 252.

<sup>15</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 25–27.

<sup>16</sup> Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

<sup>17</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringsloven, s. 20.

<sup>18</sup> Syrstad (2014).

Sentralbanklovens § 3 er nærmere omtalt i kapittel 21.2.2.

### 5.3 Pengeenheten og dens internasjonale verdi

Sentralbankloven § 4 første ledd fastslår at «[d]en norske pengeenhet er en krone. Kronen deles i hundre øre.» § 4 andre ledd sier at det er Kongen som «treffer vedtak om den kursordning som skal gjelde for kronen og om endringer i kronens kursleie». Bestemmelsen er ment å dekke «... alle de alternativer for kronens internasjonale verdi som har vært aktuelle etter annen verdenskrig: flytende kurs eller fast kurs, i forhold til en enkelt valuta eller en gruppe av valutaer».<sup>19</sup> § 4 tredje ledd om at «[v]edtak om endringer i kursordningen for kronen og dens kursleie skal meddeles Stortinget» er først og fremst aktuelt ved fast valutakurs.

Valget av valutakursordning må ses sammen med rammeverket for pengepolitikken. Den gjeldende valutakursordningen er nærmere presisert i «Forskrift om pengepolitikken» fra 2001. I forskriften heter det at «[d]en norske kronens internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet». Det innebærer at kursen på den norske kronen flyter.

Mens mandatet for pengepolitikken formulerer det operative målet for Norges Banks utøvelse av pengepolitikken, sier bestemmelsen om kursordningen noe om hvilket pengevesen vi har. Uavhengig av hva som er målet for pengepolitikken, følger det også av Norges deltakelse i det internasjonale valutafondet (IMF) en egen plikt til å informere IMF dersom det skjer endringer i kursordningen.<sup>20</sup> Norges Bank er i forskrift om pengepolitikken § 4 gitt i oppgave å melde fra til IMF om slike endringer.

Se kapittel 20.5 for en nærmere omtale av sbl. § 4.

### 5.4 Organiseringen av Norges Bank

Sentralbankloven fastsetter i §§ 5 til 12 hvordan Norges Bank skal organisere sin virksomhet. Organisering og tilsyn er nærmere omtalt i kapittel 6.

Sentralbankloven ble utarbeidet i en tid da sentralbankens oppgaver var annerledes enn i dag og lenge før banken fikk oppdraget med å forvalte Statens pensjonsfond utland. De sentrale bestemmelsene om organisering og styring ble fastlagt da loven ble vedtatt i 1985.

Norges Bank er én juridisk enhet, men med ansvar både for sentralbankvirksomheten og for forvaltningen av fondet.

Regler om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) følger av lov om Statens pensjonsfond § 2 og et eget mandat fastsatt av Finansdepartementet. Ettersom forvaltningen er lagt til Norges Bank, får sentralbanklovens bestemmelser om bankens organisering og styrende organer som utgangspunkt anvendelse også for forvaltningen av SPU.<sup>21</sup>

Bankens øverste organer er et hovedstyre og et representantskap, jf sentralbankloven § 5 første ledd. Etter § 5 annet ledd har hovedstyret «den utøvende og rådgivende myndighet» etter loven. Hovedstyret har ansvaret for å lede bankens virksomhet og forvalte dens midler. Hovedstyret skal også «påse» at bankens virksomhet er gjenstand for betryggende styring og kontroll. Regelen om hovedstyrets sammensetning følger av sentralbankloven § 6 første ledd: hovedstyret skal bestå av åtte medlemmer som skal oppnevnes av Kongen. Sentralbanksjefen skal være leder av hovedstyret, jf § 6 annet ledd.

Representantskapet skal føre tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt, jf § 5 fjerde ledd. Etter § 7 første ledd skal representantskapet bestå av femten medlemmer som skal velges av Stortinget.

All virksomhet i Norges Bank er underlagt hovedstyret og representantskapet. Begge virksomheter følges derfor opp av organer som hører under hovedstyret og representantskapet, som internrevisjonen og tilsynsekretariatet.

Sentralbanklovens regler om bankens organisering er de senere årene blitt endret på flere punkter. Ansvaret for forvaltningen av SPU har vært en viktig begrunnelse for enkelte av endringene. I 2015 ble det blant annet vedtatt at det skal være to visesentralbanksjefer i stedet for én. I 2009 ble hovedstyrets og representantskaps ansvar for tilsynet med banken presisert, og det ble tatt inn regler om internkontroll, risikostyring og revisjon mv. i loven.

De to virksomhetene er i hovedsak organisert adskilt internt i Norges Bank. Forvaltningen av SPU er lagt til en egen avdeling i Norges Bank –

<sup>19</sup> NOU 1983: 39 s. 393.

<sup>20</sup> Se «Articles of Agreement of the International Monetary Fund», Article IV: Obligations Regarding Exchange Arrangements, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/>.

<sup>21</sup> Prop. 90 L (2014–2015) ) kapittel 4.1.



Norges Bank Investment Management (NBIM). I mange sammenhenger opptrer NBIM også utad som en egen enhet, blant annet i ulikt informasjonsmateriale, med egne hjemmesider osv.

Utad og formelt opptrer begge som rettssubjektet «Norges Bank», og avtaler inngås av Norges Bank uavhengig av hvilken del av banken avtalene gjelder.

Gjeldende rett om Norges Banks organisasjon og styrende organer er omtalt nærmere i kapittel 6.

Etter sentralbankloven § 12 har enhver som utfører tjeneste eller arbeid for banken plikt til å «hindre at andre får adgang eller kjennskap til det han i forbindelse med tjenesten eller arbeidet får vite om bankens eller andres forretningsmessige forhold eller om noens personlige forhold». Bestemmelsen har en rekke særreguleringer, blant annet om hvilke institusjoner og organer banken kan dele taushetsbelagte opplysninger med. Se kapittel 25 for en nærmere omtale av § 12 om taushetsplikt.

Sentralbankloven § 11 er en egen bestemmelse om bankens ansatte. Bestemmelsen regulerer ulike forhold. Etter første ledd første punktum avgjør hovedstyret i utgangspunktet alle saker om bankens ansatte. Hovedstyrets utøvende myndighet etter § 5 første ledd omfatter også saker om ansatte.

## 5.5 Bankens oppgaver

### 5.5.1 Innledning

Sentralbankloven legger ulike typer oppgaver til Norges Bank, se nærmere omtale i kapitlene 22 til 24. Her gis en kort oversikt over oppgaver som er uttrykt i loven.

Norges Banks oppgaver har ulik karakter. Noen bestemmelser, for eksempel §§ 13 til 15 om betalingsmidler og §§ 19 til 22 om kreditt til og innskudd fra foretak i finansiell sektor, gir banken primærkompetanse. Det betyr blant annet at dersom banken skal instrueres, må det skje med hjemmel i og på den måten § 2 tredje ledd fastsetter, se avsnitt 5.2.3 over og kapittel 21.2.1. Sentralbankloven har også bestemmelser der Kongen kan pålegge banken oppgaver, for eksempel å utføre «bankforretninger» for staten etter § 17.

I tillegg har banken oppgaver i medhold av annen lovgiving, som oppgaven med å forvalte Statens pensjonsfond utland, se nærmere omtale i kapitlene 7 og 33 og oppgaver etter betalingssystemloven og deponeringsloven, se nedenfor.

### 5.5.2 Sedler og mynter

Kapittel III i loven gjelder betalingsmidler.

Norges Bank har etter § 13 enerett til og ansvar for å utstede sedler og mynter. Eneretten har sammenheng med at bankens sedler og mynter er tvungne betalingsmidler i Norge, jf. § 14. Eneretten til utstedelse av tvungne betalingsmidler er en tradisjonell kjerneoppgave for sentralbanker. Mange av sentralbankens oppgaver er på ulike måter avledet av eller står i sammenheng med eneretten til å utstede sedler og mynter.

Banken treffer bestemmelser om sedlenes og myntenenes pålydende og utforming. Mynter etter § 13 betegnes som sirkulasjonsmynter. Etter § 16 kan banken utstede jubileums- og minnemynter. Men banken gir også ut såkalte sirkulasjonsmynter med spesialpreg, som har likhetstrekk med jubileums- og minnemynter ved at de markerer en særskilt hendelse eller personer.

Produksjonen av sedler og mynter kan skje hos andre etter avtale med banken. Bestemmelsen i § 13 tredje ledd ble tilføyet i 1999. Senere ble produksjon av sedler og mynter lagt utenfor banken. Banken har i dag avtale med to internasjonale leverandører av sedler. Det norske myntverket har avtale om å produsere mynter på vegne av banken.

Bankens sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel i Norge, jf. sentralbankloven § 14. En debitor har rett til å gjøre opp et pengekrav med sedler og mynter dersom partene ikke gyldig har avtalt et annet oppgjør.

Ingen er pliktig til i én betaling å ta imot mer enn tjuefem mynter av hver enhet. Bestemmelsen skal blant annet hindre at noen ved sjikane gjør opp store beløp med en stor mengde mynter.

Sterkt skadde sedler og mynter er ikke tvungent betalingsmiddel, jf. sentralbankloven § 14 annet ledd.

Selv om det er avtalt en såkalt gullklausul, kan skyldneren frigjøre seg ved å betale med tvungent betalingsmiddel, uten hensyn til denne klausulen, jf. sentralbankloven § 14 tredje ledd. Bestemmelsen har først og fremst en historisk begrunnelse, men Syrstad (2014) framholder at den kunne tenkes å være aktuell i en krisesituasjon el.

Banken kan ved forskrift bestemme at sedler av bestemt utgave og pålydende eller bestemt myntsort skal settes ut av omløp.

Sedler og mynter er nærmere omtalt i kapittel 12 og 23.

### 5.5.3 Bankforretninger for staten

Norges Bank utfører etter § 17 bankforretninger for staten. Bestemmelsen gjelder ikke for kommuner eller fylkeskommuner. Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland etter oppdrag fra Finansdepartementet, se lov om Statens pensjonsfond og mandat fra departementet. I juridisk teori er det likevel antatt at dette ikke er «bankforretninger for staten» og at forvaltningen dermed ligger utenfor sentralbankloven § 17.<sup>22</sup>

Norges Bank har etter loven plikt, men ikke enerett, til å utføre bankforretninger for staten, statsbanker og offentlige fond. Også private banker utfører banktjenester for staten. Norges Bank gir regler om rente og annen godtgjørelse for de tjenestene banken yter staten.

Norges Bank skal etter § 17 også «yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld». I de fleste land er hovedformålet med statlig opplåning å finansiere et budsjettunderskudd. I Norge finansieres imidlertid underskuddet på statsbudsjettet når inntekter fra petroleumsvirksomheten holdes utenfor ved overføringer fra Statens pensjonsfond utland. Underskuddet korrigert for petroleumsinntekter utløser derfor ikke noe lånebehov. Staten låner likevel for å finansiere statlige utlånsordninger, for å dekke forfall av eksisterende gjeld og for å sikre at staten har en tilstrekkelig kontantbeholdning.

Statsgjeldforvaltningen skal dekke statens lånebehov til lavest mulig rente. Finansdepartementet har ansvar for statens gjeldsforvaltning og forvaltningen av statens kontantbeholdning. Norges Bank utfører for tiden alle operative oppgaver i statsgjeldforvaltningen. Det inkluderer utstedelser og utvidelser av statspapirer, tilbaketrekking av statspapirer, utarbeide lånestrategi og låneprogram. Nærmere regler er tatt inn i et mandat fra Finansdepartementet.<sup>23</sup> Statsgjeldforvaltningen er nærmere omtalt i kapittel 24.

Sentralbankloven § 18 første punktum forbyr Norges Bank å yte kreditt direkte til staten. Staten skal ikke finansiere seg gjennom å trykke penger. Adgangen til å gi lån ble strammet til i 2003. Liknende bestemmelser finnes i andre land. I lovforarbeidene ble det lagt vekt på at bestemmelsen ville øke tilliten til Norges Banks utøvelse av pengepolitikken.<sup>24</sup> Se nærmere omtale i kapittel 21.5.

Forbudet mot å yte kreditt til staten inkluderer kjøp av statspapirer direkte fra staten. Derimot kan banken handle med statspapirer i annenhåndsmarkedet, jf. § 21. Banken har også fullmakt til å handle med statens egne beholdninger av statspapirer som del av markedspleien. Banken inngår på statens vegne avtaler med primærhandlerne i statsgjeldforvaltningen om salg og tilbakekjøp av statspapirer fra statens egenbeholdning.

### 5.5.4 Norges Bank som «bankenes bank»

Sentralbankloven §§ 19 og 20 gjelder sentralbankens kreditt til og innskudd fra banker. Disse bestemmelsene gjør Norges Bank til «bankenes bank». Ved siden av §§ 19 og 20 fastsetter § 22 at Norges Bank i særlige tilfeller kan yte kreditt til andre foretak i finansiell sektor (første ledd) eller ta imot innskudd fra andre enn banker (annet ledd). Sentralbanklovens regler om kreditt og innskudd gir sentralbanken viktige virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet.

Innskudd i og utlån fra sentralbanken forutsetter at bankene har konto i Norges Bank. Gjennom kontohold kan bankene delta i det sentrale oppgjørssystemet. Institusjoner som ikke har konto, må gjennomføre oppgjør gjennom andre institusjoner med konto i Norges Bank. Renten på folioinnskudd i sentralbanken er for tiden Norges Banks styringsrente.

Nærmere regler om innskudd og kreditt etter §§ 19 og 20 er fastsatt av Norges Bank i forskrift.<sup>25</sup>

De alminnelige låneordningene fra sentralbanken etter § 19 første ledd er dagslån (D-lån) og lån med fastsatt løpetid (F-lån). Lån fra sentralbanken etter første ledd er lite brukt i dagens system og fungerer som en sikkerhet dersom enkeltbanker mangler likvide midler ved slutten av dagen. Lån i løpet av dagen (intradaglån) gis som «smøring» av betalingssystemet. F-lån er en låneordning som rettes mot hele markedet og tildeles ved auksjoner.

Etter § 19 tredje ledd kan det gis kreditt på «spesielle vilkår» når «særlige forhold» tilsier det. En slik rolle som «långiver i siste instans» kan være aktuelt både til enkeltbanker i form av såkalte S-lån og mot hele markedet, typisk ved F-lån. Hovedstyret fastsatte i 2004 retningslinjer for likviditetsstøtte etter § 19 tredje ledd. De går blant annet ut på at slik likviditetsstøtte gis i situasjoner der finansiell stabilitet kan være truet uten støtte. Lån skal gis mot sikkerhetsstillelse eller garantier,

<sup>22</sup> Syrstad (2014).

<sup>23</sup> Mandat for forvaltningen av statsgjeld 2. oktober 2014 og utfyllende bestemmelser 11. desember 2014.

<sup>24</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 3.6.1.5.

<sup>25</sup> Forskrift 25. februar 2009 nr. 240 om bankers adgang til innskudd og lån i Norges Bank.

og lånerenten bør ligge over markedsrenten som gjelder for øvrig. Norges Bank skal ikke gi kreditt til en insolvent bank.

Sentralbankloven § 22 åpner for kreditt og innskudd «i særlige tilfeller» til og fra andre enn banker. For eksempel kan en sentral motpart med oppgjørsvirksomhet i norske kroner søke om konto i sentralbanken.

Banken kan etter § 21 kjøpe og selge gjeldspapirer utstedt eller garantert av staten og andre lett omsettelige gjeldsdokumenter. Dette kan gjøres som ledd i likviditetsstyringen. Banken kan også utstede egne gjeldsdokumenter. Etter lovforarbeidene tar bestemmelsen sikte på markedsoperasjoner i situasjoner der det ikke foreligger tilstrekkelig med egnede verdipapirer i Norges Banks portefølje<sup>26</sup>.

Etter sentralbankloven § 23 kan banken i begrenset utstrekning gi boliglån og mindre personlige lån til bankens ansatte, men utover dette ikke yte kreditt til medlemmer av bankens organer eller bankens ansatte. Representantskapet har fastsatt nærmere regler om kreditt til ansatte, jf. § 5 femte ledd siste punktum.

Bestemmelsene i sentralbankloven som regulerer Norges Bank som bankenes bank er nærmere omtalt i kapittel 22. I kapittel 10 og 11 omtales sentralbankers oppgaver i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet.

### 5.5.5 Oppgaver på valutamarkedet

Sentralbankloven §§ 24 til 26 angir bankens oppgaver på valutamarkedet. Bestemmelsene her må sees i sammenheng med § 1 om at sentralbanken er et utøvende og rådgivende organ også for valutapolitikken og § 4 om pengeenheten og dens internasjonale verdi.

Etter § 24 første punktum «kan» Norges Bank forestå regelmessig og offentlig kursnotering av valuta etter nærmere regler gitt av Kongen. Myndigheten til å fastsette nærmere regler er delegert til Norges Bank, og det er fastsatt en egen forskrift om notering av markedskurser for valuta uttrykt i norske kroner.<sup>27</sup> Norges Bank publiserer kursene på sine hjemmesider.

Banken skal videre etter § 24 plassere de offisielle valutaeservene slik at de tjener den valutapolitikken som er fastlagt. Valutaeserveforvaltningen er en viktig del av virksomheten i sentralbankdelen av Norges Bank.

De offisielle valutaeservene hadde ved utgangen av første kvartal 2017 en markedsverdi på ca. 495 milliarder kroner.<sup>28</sup> Valutaeservene skal kunne brukes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, for å ivareta hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser overfor IMF og enkeltland, se nærmere omtale i kapittel 20 og 22. Valutaeservene tilhører sentralbanken og føres på bankens balanse. Norges Bank og andre sentralbankers forvaltning av valutaeservene er omtalt også i kapittel 19.

Banken skal sørge for de forpliktelser som følger av deltagelse i IMF, § 25 første ledd. IMF's tre hovedoppgaver er å overvåke økonomien i medlemslandene for å forebygge økonomiske ubalanser og kriser, gi teknisk assistanse til medlemslandene og gi lån til medlemsland som har problemer med betalingsbalansen. Medlemsstatene har plikt til å stille valuta til finansiering av IMF's ulike låneordninger. Norge har også inngått en bilateral avtale om å stille midler til disposisjon for IMF's spesielle ordninger med lån til subsidiert rente til lavinntektsland (PRGT). Gjennom bevilgninger over bistandsbudsjettet bidrar Norge til finansiering av rentesubsidiene i disse ordningene. Se nærmere omtale av Norges Banks internasjonale virksomhet og internasjonale avtaler i kapittel 14 og 24.

Etter § 25 annet ledd skal banken i den utstrekning Kongen bestemmer det, forestå valutaforretninger for staten og statlige institusjoner. Dette er en presisering av den alminnelige regelen i § 17 om at Norges Bank skal utøve bankforretninger for staten. Kongens myndighet er delegert til Finansdepartementet.

Sentralbankloven § 26 første punktum fastsetter at banken kan inngå avtale om innskudds-, kreditt- og garantiordninger med utenlandske sentralbanker og andre kredittinstitusjoner og med internasjonale økonomiske organisasjoner og institusjoner. Det er et vilkår at det stilles betryggende sikkerhet for bankens tilgodehavende.

Etter annet punktum skal slike avtaler godkjennes av Kongen. Denne myndigheten er delegert til Finansdepartementet.<sup>29</sup> Kravet om godkjenning gjelder uten hensyn til avtalens viktighet. Avtalene kan være om gjensidige trekkrettigheter mellom sentralbanker og garantier for lån til sentralbanker mv. Derimot omfattes ikke avtaler

<sup>26</sup> Syrstad (2014).

<sup>27</sup> Forskrift om Norges Banks notering av markedskurser for valuta uttrykt i norske kroner, 8. august 2001 nr. 914.

<sup>28</sup> Kvartalsrapport 1/2017 om forvaltningen av Norges Banks valutaeserver.

<sup>29</sup> Myndighet til godkjenning ble delegert til Finansdepartementet ved kgl. res. 21. juni 1985 nr. 1180.

som inngås som ledd i forvaltningen av valutareserven, jf. over. Se nærmere om internasjonale avtaler i kapittel 24.4.

### 5.5.6 Oppgaver etter betalingssystemloven

Norges Banks ansvar for betalingssystemet reguleres i hovedsak av sentralbankloven og lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer mv. Det er en nær sammenheng mellom oppgavene etter sentralbankloven og betalingssystemloven, og i noen tilfeller er lovene overlappende. Det gjelder særlig for tilsyn og overvåking. Her gis en kort oversikt over bankens oppgaver etter betalingssystemloven. Se nærmere i kapitlene 12 og 23.

Etter betalingssystemloven er interbankssystemer basert på felles regler for avregning, oppgjør eller overføring av penger mellom kredittinstitusjoner, jf. lovens § 1-1 annet ledd.

De sentrale reglene om interbankssystemer følger av kapittel 2 i loven. Norges Bank gir tillatelse (konsesjon) til etablering og drift av interbankssystemer, jf. § 2-3, og kan stille vilkår for tillatelse. Norges Banks oppgjørssystem (NBO) er også et interbanksystem, men er unntatt fra reglene i betalingssystemloven, jf. § 2-2 annet ledd.<sup>30</sup> Norges Bank fører også tilsyn med interbanksystemene, jf. § 2-9. Tilsyn vil her si at Norges Bank kontrollerer hvordan interbanksystemene drives og hvordan operatøren av interbanksystemet utfører sine oppgaver. Ved siden av tilsynsansvaret etter betalingssystemloven *overvåker* Norges Bank også verdipapiroppjøret. Slik overvåking er ikke regulert i betalingssystemloven, men følger av bankens ansvar for å fremme effektive betalingssystemer etter sentralbankloven.

Norges Bank kan trekke tilbake tillatelse til å drive interbanksystem, § 2-10.

### 5.5.7 Oppgaver etter deponeringsloven

Etter lov 17. februar 1939 nr. 2 om deponering i gjeldshøve § 1 kan gjeld i penger eller verdipapirer på nærmere vilkår deponeres i Norges Bank med frigjørende virkning for skyldneren.

Penger settes på konto i Norges Bank. Verdipapirer kan overleveres Norges Bank «til gøydings».

Vilkårene for deponering er at skyldneren ikke får gjort opp gjelden av «en grunn som ligg hjå kravshavaren» (§1 første ledd), når kravshavaren «ikkje gjer det skyldnaren kann setja til vilkår for å betala» eller der det er grunn til å være i tvil om hvem som er kravshaver og skyldneren ikke kan klandres for denne usikkerheten (§1 annet ledd).

Det er Norges Bank som på bakgrunn av opplysninger fra deponenten tar stilling til om midler kan mottas til deponering i Norges Bank. Norges Bank kan i liten grad selv undersøke det faktiske grunnlaget for deponeringen, men må i vurderingen av om vilkårene er oppfylt, bygge på deponentens fremstilling.

Per i dag er det 1270 deponeringskonti i Norges Bank og 151,8 mill. kr. deponert. Banken bruker i underkant av en heldagsstilling på administrasjon av deponeringssaker.

Deponering skal ivareta hensynet til en part i et gjeldsforhold. Norges Bank yter ikke andre type tjenester til enkeltpersoner eller foretak. Oppgavene etter deponeringsloven har lite med bankens øvrige virksomhet å gjøre.

Se kapittel 24.6 for en drøfting av Norges Banks oppgaver etter deponeringsloven.

## 5.6 Opplysningsplikt og beskyttelsestiltak

### 5.6.1 Innledning

Sentralbanklovens kapittel VI gir i § 27 regler om opplysningsplikt overfor Norges Bank og i § 28 regler om Kongens myndighet til å innføre beskyttelsestiltak ved store problemer med betalingsbalansen eller vesentlige forstyrrelser i kredittmarkedene. Bestemmelsene har ikke mye til felles, utover at de begge gir Kongen myndighet til å treffe beslutninger rettet mot andre parter enn sentralbanken.

Både §§ 27 og 28 er straffesanksjonert etter sentralbankloven § 32. Etter § 31 kan brudd på opplysningsplikten gi grunnlag for tvangsmulkt.

### 5.6.2 Opplysningsplikt

Etter § 27 kan Kongen bestemme at et foretak i finansiell sektor eller aktører i verdipapirmarkedet skal gi Norges Bank opplysninger som er nødvendige for bankens arbeid. Opplysningsplikten er nærmere regulert i forskrift.<sup>31</sup> Adgangen til å kreve opplysninger er i forskriften lagt til Norges

<sup>30</sup> Norges Bank fører også tilsyn med NBO, men grunnlaget for dette tilsynet er sentralbankloven. Internasjonale regler og anbefalinger er viktige for denne delen av bankens tilsynsvirksomhet.

<sup>31</sup> Forskrift 30. november 2005 nr. 1351.

Bank og uten krav om departementets medvirkning.

Plikten etter forskriften gjelder «opplysninger som er nødvendige for å utføre Norges Banks arbeidsoppgaver etter sentralbankloven, for utarbeidelse av offisiell statistikk, herunder betalingsformidlings-, rente-, finans-, valutahandels-, emisjons- og verdipapirmarkedsstatistikk, og for å støtte bankens eller Finanstilsynets tilsyn med soliditet og finansiell stabilitet».

Selv om opplysningsplikten er noe snevrere formulert i forskriften enn i loven, er den omfattende innenfor sentralbankens ansvarsområder.

Se kapittel 25.2.5 for en nærmere omtale av opplysningsplikten.

### 5.6.3 Beskyttelsestiltak

Etter sentralbankloven § 28 kan Kongen innføre nødvendige beskyttelsestiltak i form av penge-, kreditt- eller valutaregulering dersom det skjer kapitalbevegelser til og fra utlandet som kan føre til store problemer med betalingsbalansen eller vesentlige forstyrrelser i kapitalmarkedene.

Sentralbankloven § 28 kom inn ved lovendring i 2003 og avløste da deler av valutareguleringsloven. I lovproposisjonen ble det lagt vekt på at det kan «oppstå kriser med ekstremt store kortsiktige kapitalbevegelser som setter det innenlandske kredittmarkedet i fare, men som ikke er en følge av krisesituasjoner som dekkes av den generelle beredskapslovgivningen.»<sup>32</sup> Et eksempel utenfor Norge som kan likne en slik situasjon er den som oppstod på Island i 2008.

Sentralbankloven § 28 gir ikke norske myndigheter mer omfattende adgang til å iverksette eller opprettholde valutarestriksjoner enn det EØS-avtalen åpner for.<sup>33</sup>

Bestemmelsen har hittil ikke vært anvendt. Gjeldende rett om beskyttelsestiltak er nærmere omtalt i kapittel 24.3.

<sup>32</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) kapittel 7.1.

<sup>33</sup> «Departementet viser til at internasjonale forpliktelser Norge er bundet av setter grenser for anvendelsen av beskyttelsestiltak i krisesituasjoner, jf. omtalen i kapittel 4, og mener dette bør reflekteres i en beredskapsbestemmelse.» Ot.prp. nr. 81 (2002–03) punkt 7.4, s. 66.

Spesialmerknadene til § 28, proposisjonen punkt 11 s. 83, utdyper: «EØS-avtalen artikkel 112-114 og EØS-regler som svarer til Rdir 88/361/EØF (kapitaldirektivet) tillater innføring av beskyttelsestiltak. Adgangen til å innføre beskyttelsestiltak er imidlertid begrenset, jf. særlig EØS-reglene som svarer til kapitaldirektivet artikkel 3. Blant annet følger det av disse reglene at beskyttelsestiltak ikke skal anvendes i mer enn 6 måneder.»

## 5.7 Budsjett, beretning, regnskap og revisjon

Sentralbankloven kapittel VII har regler om budsjett, tilsyn, regnskap, revisjon og rapportering. Disse må sees i sammenheng med lovens andre regler om tilsyn og kontroll, for eksempel § 5 om hovedstyrets, representantskapets og sentralbanksjefens oppgaver. Gjeldende rett om disse oppgavene er nærmere omtalt i kapittel 6 i utredningen. Her gis en kort oversikt.

### 5.7.1 Budsjett, beretning og regnskap

Norges Banks budsjett vedtas av representantskapet «etter forslag fra hovedstyret», jf. § 5 femte ledd og § 29. At banken med dette har budsjettselvstendighet og ikke finansiering over statsbudsjettet, skiller banken fra det som er vanlig for andre forvaltningsorganer. Budsjettet skal meddeles departementet.

Representantskapet kan ikke i sin behandling av budsjettet gå ut over de aktiviteter hovedstyret har foreslått. Representantskapet kan dermed ikke gjennom budsjettvedtak pålegge hovedstyret konkrete oppgaver uten at det er foreslått av hovedstyret.

Kostnadene ved forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er regulert i mandat 8. november 2010 for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland kapittel 5. Etter forslag fra Norges Bank fastsetter departementet en ramme for forvaltningskostnader. Rammen fastsettes som en andel av forvaltningskapitalen, og faktiske kostnader dekkes innenfor rammen.

Etter sentralbankloven § 30 skal hovedstyret hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap. Årsberetningen er hovedstyrets alene. Årsregnskapet fastsettes av representantskapet. Ved lovendring i 2009 ble det fastsatt at Norges Bank skulle være regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven. Det var særlig forvaltningen av SPU som begrunnet endringen.<sup>34</sup> Nærmere regler om årsregnskapet er gitt i forskrift.<sup>35</sup>

Hovedstyret legger frem ett regnskap for hele Norges Bank. SPU er plassert som et innskudd på en kronekonto i Norges Bank og inntående på kronekontoen er nøyaktig lik verdien av verdipapirene. Fondet representerer derfor ingen risiko for banken.

<sup>34</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009).

<sup>35</sup> Forskrift 1. januar 2011 nr. 1 om årsregnskap m.m. for Norges Bank.

Norges Bank leverer i tillegg et eget regnskap for kapitalforvaltningen. Den årlige regnskapsrapporteringen for SPU er et utdrag av Norges Banks regnskapsrapportering og inngår i Norges Banks årsregnskap som en note.<sup>36</sup> Kostnadene ved forvaltningen dekkes av fondets midler etter godkjenning fra Finansdepartementet.

Avsetning og disponering av resultatet for Norges Bank følger egne retningslinjer fastsatt av Kongen i statsråd.

### 5.7.2 Revisjon

Etter § 30 a skal sentralbanken både ha ekstern revisor og internrevisjon for bankens virksomhet. Med hjemmel i § 30 a tredje ledd er det fastsatt forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank.<sup>37</sup> Forskriften er viktig for bankens kontrollordninger og for hvordan banken organiserer sin virksomhet.

Minst én statsautorisert eller registrert revisor skal revidere årsregnskapet. Representantskapet utpeker ekstern revisor. I tillegg til finansiell revisjon utfører ekstern revisor også attestasjonsoppdrag, blant annet etter innspill fra Finansdepartementet.

Banken skal ha en internrevisjon som er underlagt og rapporterer til hovedstyret, jf. § 30 a tredje ledd. Nærmere regler for internrevisjonen er gitt i forskriften om risikostyring og internkontroll. Hovedstyret fastsetter budsjett, ressurser og tilsynsplan for internrevisjonen.

Gjeldende rett om revisjon av Norges Bank er omtalt nærmere i kapittel 6.

### 5.7.3 Rapportering om Norges Banks virksomhet

Sentralbankloven har regler om rapportering til departementet, Kongen og Stortinget i §§ 30 flg. Norges Banks årsberetning og regnskap er den viktigste rapporteringskanalen for sentralbankvirksomheten. Samtidig gir banken også ut andre rapporter og publikasjoner som har betydning for tilsynet med og oppfølgingen av bankens virksomhet.

Rapportering om forvaltningen av SPU følger egne regler, jf. mandatet § 6-2. Norges Bank skal avgi kvartalsrapport om bl.a. verdiutvikling, årsrapport med blant annet resultater av invest-

eringsstrategier og minst hvert tredje år om valg av investeringsstrategier.

Etter § 30 tredje ledd skal årsberetningen, det reviderte årsregnskapet, revisjonsberetningen og representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskapet sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget. Meddelelse fra departementet til Stortinget skal finne sted minst én gang hver stortingsperiode og oftere dersom særlige forhold tilsier det.

Oversendelsen av årsberetningen mv. til departementet og departementets foreleggelse for Kongen og Stortinget skal gi Kongen og Stortinget mulighet til å vurdere bankens virksomhet og kontrollere om den utøves i samsvar med lov og retningslinjer.<sup>38</sup> I praksis oversendes årsberetningen mv. og departementets egen redegjørelse til Stortinget i de årlige finansmarkedsmeldingene.<sup>39</sup> Departementet skriver også årlige meldinger til Stortinget om forvaltningen av Statens pensjonsfond.

I tillegg mottar Stortinget rapport fra representantskapet, jf. § 30 fjerde ledd, med «uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken». Bestemmelsen har også nærmere, detaljerte krav til innholdet i representantskapets uttalelse.

Finansmarkedsmeldingen behandles i finanskomiteen i Stortinget. Som ledd i komiteens forberedelser holdes det høring av sentralbanksjefen. I behandlingen av meldingen om forvaltningen av Statens pensjonsfond høres finansministeren, som ledsages av sentralbanksjefen og leder av NBIM. Representantskapets rapport er noen ganger blitt behandlet sammen med fondsmeldingen, og komiteen har da også hørt leder av representantskapet.<sup>40</sup>

Se kapittel 6 for en nærmere omtale av Norges Banks rapporteringsplikt.

## 5.8 Tvangsmulkt og straff

Overtredelse av opplysningsplikten etter § 27 kan gi grunnlag for tvangsmulkt etter § 31. Tvangsmulkt skal bidra til overholdelse av plikten.

<sup>38</sup> NOU 1983: 39 s. 410 og Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 110.

<sup>39</sup> Bestemmelsen om meddelelse fra departementet til Stortinget i annet punktum kom inn i forbindelse med omleggingen av Finansdepartementets årlige stortingsmelding om finansmarkedene, finansmarkedsmeldingen (daværende Kredittmeldingen), på midten av 1990-tallet.

<sup>40</sup> Regler om komitehøring følger av Stortingets forretningsorden § 27.

<sup>36</sup> Se Norges Banks årsrapport for 2016 om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, side 80 note 1.

<sup>37</sup> Forskrift 17. desember 2009 nr. 1630 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank.

Overtredelse av vedtak etter § 28 og bestemmelser eller vedtak etter § 27 kan straffes med bøter. Overtredelse av § 28 under særdeles skjerpende omstendigheter kan straffes med fengsel. Skyldkravet er forsett eller uaktsomhet. Se nærmere omtale i kapittel 25.3.5 og 25.3.6 av tvangsmulkt og straff.

## 5.9 Ikrafttreden

Sentralbankloven trådte i kraft 9. september 1985, drøyt tre måneder etter at loven ble vedtatt. Fram til da var Norges Bank organisert som et aksjeselskap, men aksjene var fra 1949 ekspropriert av staten, og det var ingen private aksjeeiere etter det tidspunktet.

## 5.10 Annen regulering av Norges Banks virksomhet

Norges Bank er etter gjeldende norsk rett fritatt fra sentrale deler av norsk verdipapir- og fondslovgivning. Som forvalter av Statens pensjonsfond utland er Norges Bank på lik linje med andre investorer bundet av adferdsregler for forvaltning i de enkelte land der fondet gjør investeringer.

*Verdipapirhandelloven* stiller krav til etablering (konsesjonsplikt), drift og avvikling av foretak som yter investeringstjenester.<sup>41</sup> Loven gir også en rekke adferdsregler for handel i finansielle instrumenter, blant annet regler om innsideinformasjon, meldeplikt og flagging, regler om utsteders plikter og opplysningsplikter. Norges Bank og Folketrygdfondet er unntatt fra konsesjons- og virksomhetsregelverket i gjeldende verdipapirhandellov<sup>42</sup>, mens reglene om ansattes egenhandel gjelder for begge institusjonene.<sup>43</sup> I NOU 2017: 1 er det foreslått å oppheve reglene om ansattes egenhandel ved gjennomføring av MIFID II i norsk rett.<sup>44</sup> Samtidig er det foreslått å fastsette nye regler der institusjonene selv skal fastsette interne regler for ansattes handel i finansielle instrumenter.

De kommende endringene som følger av MIFID II/MIFIR vil innebærer strengere regler

for profesjonelle investorer, rådgivningstjenester mv.<sup>45</sup> Dette vil også kunne påvirke rammevilkårene for forvaltningen av SPU.

Norges Bank faller ikke inn under virkeområdet for verdipapirfondloven fordi SPU ikke regnes som et verdipapirfond i *verdipapirfondlovens* forstand. Det begrunnes i at fondet ikke er oppstått ved kapitalinnskudd fra «en ubestemt krets av personer», jf. verdipapirfondsloven § 1-2.<sup>46</sup> Tilsvarende følger også av definisjonen for alternative investeringsfond som blant annet bygger på at det eksisterer mer enn én investor, jf. lov om alternative investeringsfond § 1-2. Norges Bank er likevel uttrykkelig unntatt fra denne lovens virkeområde gjennom unntaket i § 1-3 for nasjonale sentralbanker.

Norges Bank er unntatt fra *finansforetaksloven* virkeområde.<sup>47</sup> Forvaltningen av SPU er uansett en type virksomhet som faller utenfor finansforetakslovens virkeområde.

## Litteratur

- Andenæs, J. og A. Fliflet, *Statsforfatningen i Norge*, 10. utgave  
 Innst. O. nr. 50. (1984–85) *Innstilling fra finanskomiteen om lov om Norges Bank og pengevesenet*  
 NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*  
 Ot.prp. nr. 25 (1984–85), *Om lov om Norges Bank og pengevesenet*  
 Ot.prp. nr. 81 (2002–2003), *Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringsloven*  
 Prop. 90 L (2014–2015) *Endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank)*  
 Skånland, H. (2005), *Tilbakeblikk på 20 år med ny sentralbanklov*. Penger og Kreditt 3/05  
 Smith, C. (1994), *Norges Banks rettslige selvstendighet*, i Festskrift til Hermod Skånland, Aschehoug 1994  
 Syrstad, H. (2003), *Sentralbankens uavhengighet*, Fagbokforlaget 2003  
 Syrstad, H. (2014), *Sentralbankloven, Norsk lovkommentar*, Gyldendal rettsdata 2014

<sup>41</sup> Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven).

<sup>42</sup> Jf. vphl. § 9-2.

<sup>43</sup> Jf. vphl. § 8-1 første ledd nummer 6.

<sup>44</sup> Jf. NOU 2017: 1 pkt. 5.2.6.3.

<sup>45</sup> Se nærmere omtale i NOU 2016: 2 og NOU 2017: 1.

<sup>46</sup> Lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond.

<sup>47</sup> Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven).

## Kapittel 6

## Norges Banks organisasjon, tilsyn, kontroll, revisjon og rapportering – gjeldende rett

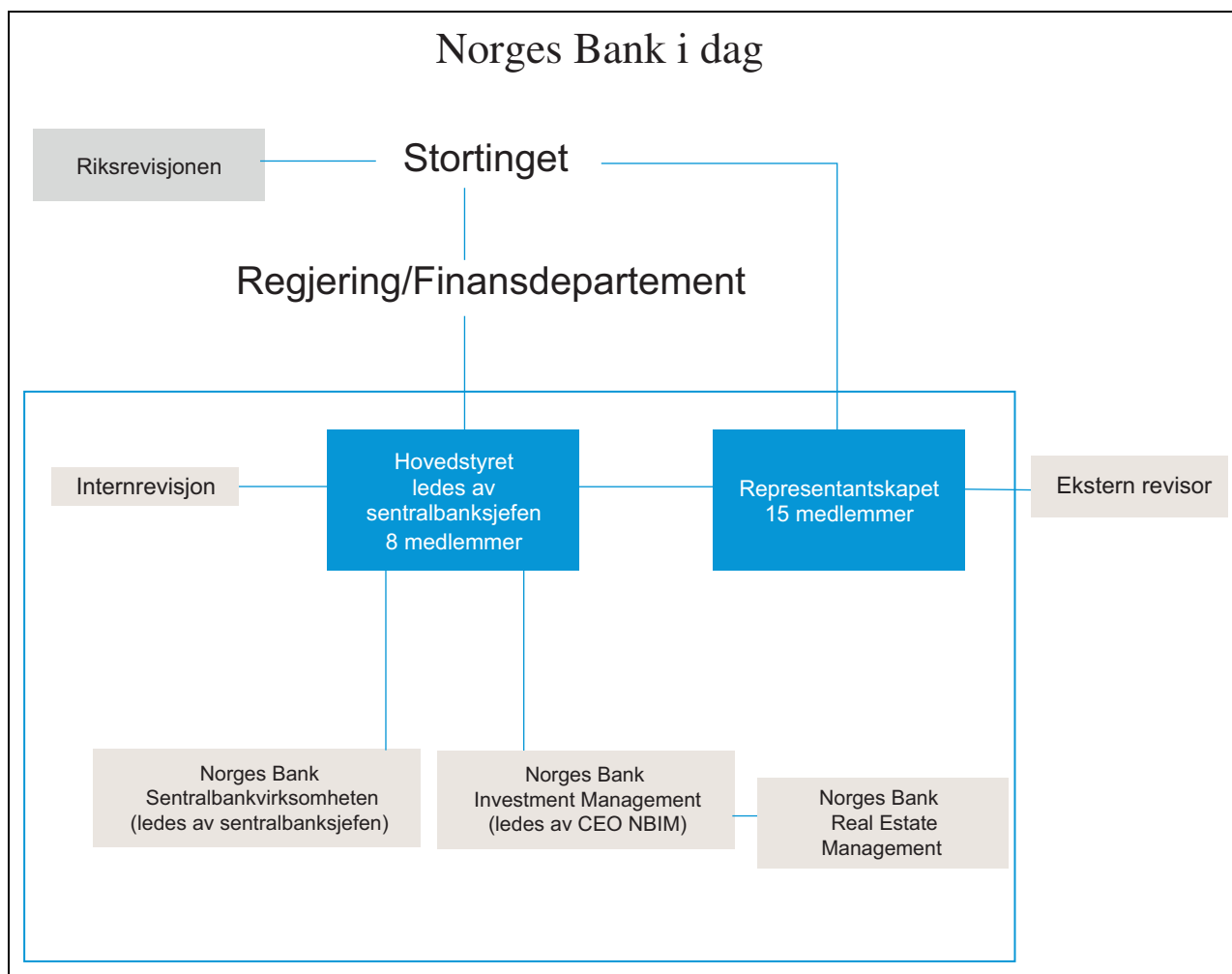
### 6.1 Norges Banks organisasjon

#### 6.1.1 Innledning. Ett rettssubjekt – to virksomheter

Sentralbankloven fastsetter i §§ 5 til 12 hvordan Norges Bank skal organisere sin virksomhet. De øverste organene – hovedstyret og representantskapet – er viet flere bestemmelser, der myndighet, sammensetning, møteprosedyrer mv. er

behandlet. Norges Banks organisasjon er illustrert i figur 6.1.

Norges Bank er én juridisk enhet med ansvar for sentralbankvirksomheten og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). Forvaltningen av SPU er organisert i en separat enhet i Norges Bank – Norges Bank Investment Management (NBIM). Dette omfatter også organisasjonen for fondets investeringer i fast eiendom, Norges Bank Real Estate Management (NBREM).<sup>1</sup> Nedenfor



Figur 6.1 Norges Banks organisasjon



brukes for enkelthets skyld NBIM som fellesbetegnelse for hele enheten som forvalter fondet. I noen sammenhenger opptrer NBIM utad som en egen enhet, blant annet i ulikt informasjonsmateriale. NBIM har egne hjemmesider.

I formelle sammenhenger opptrer likevel begge virksomhetsområdene utad som rettssubjektet «Norges Bank». Avtaler inngås av Norges Bank uavhengig av hvilken del av banken avtalene gjelder, og Norges Bank vil formelt være part i rettssaker uavhengig av hvor i organisasjonen saken har oppstått. Ansatte – enten de jobber i sentralbankvirksomheten eller NBIM – har arbeidsavtale med Norges Bank. En nyansering av dette følger av at banken (v/NBIM) har opprettet en del hel- eller deleide datterselskaper i tilknytning til investeringene i fast eiendom via NBREM. Enkelte av disse selskapene har egne ansatte, som da har ansettelsesforhold til det aktuelle selskapet under lokal rett, og selskapene er også ellers selvstendige rettssubjekter. Se ellers sentralbankloven § 5 tredje ledd om opprettelse av slike selskaper.

Sentralbankloven ble utarbeidet i en tid da sentralbankens oppgaver var annerledes enn i dag og lenge før banken fikk oppdraget med å forvalte SPU. De sentrale bestemmelsene om organisering og styring ble fastlagt da loven ble vedtatt i 1985. Gjeldende lov omhandler primært de tradisjonelle sentralbankoppgavene, men det er gjort enkelte endringer som følge av oppdraget med å forvalte fondet, jf. nedenfor.

Regler om forvaltningen av SPU følger av lov om Statens pensjonsfond § 2 og et eget mandat fastsatt av Finansdepartementet.<sup>2</sup> I lovforarbeidet er organiseringen av forvaltningen beskrevet slik:<sup>3</sup>

«Kompetansen til å forvalte SPU er gitt Norges Bank gjennom lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og mandat fra Finansdepartementet om forvaltningen av SPU. Lov om Statens pensjonsfond inneholder ikke særskilte kompetansebestemmelser for de styrende organene i Norges Bank, og slike bestemmelser følger heller ikke av Finansdepartementets mandat for forvaltningen av SPU. Dermed får sentral-

banklovens bestemmelser om bankens styrende organer som utgangspunkt anvendelse også for bankens ansvar for forvaltningen av SPU.»

All virksomhet i banken er underlagt hovedstyret og representantskapet, som er bankens «øverste organer», jf. sentralbankloven § 5 første ledd. Både sentralbankvirksomheten og NBIM følges derfor opp av organer som hører under hovedstyret og representantskapet, som internrevisjonen og tilsynssekretariatet.

En viktig grunn til at Norges Bank fikk oppgaven med å forvalte SPU var bankens erfaring med forvaltningen av valutaeservene, se nærmere omtale i kapittel 7. Ellers skiller dette oppdraget seg på mange måter fra den ordinære sentralbankvirksomheten. NBIM har virksomhet i en rekke land og har utstrakt bruk av eksterne tjenesteleverandører. Målet om å oppnå høyest mulig avkastning gir virksomheten likhetstrekk med alminnelig næringsvirksomhet. Siden det første innskuddet i 1996 har fondet vokst raskt og forvaltningen blitt mer kompleks. Det er nå flere ansatte i NBIM enn i sentralbankvirksomheten.

Sentralbankloven er de senere årene blitt endret på flere punkter der forvaltningen av SPU har vært en viktig begrunnelse. I 2015 ble det blant annet vedtatt at det skal være to visesentralbanksjefer i stedet for én. I 2009 ble hovedstyrets og representantskapets ansvar for tilsynet med banken presisert, og det ble tatt inn regler om internkontroll, risikostyring og revisjon mv. i loven. I lovproposisjonen til endringene i 2009 uttalte departementet:

«Det er et mål å utvikle en styrings- og kontrollstruktur for Norges Bank i tråd med beste internasjonale praksis og anerkjente prinsipper for god virksomhetsstyring og god sentralbankstyring. Norges Banks oppgaver i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland (SPU) styrker dette behovet. Banken har lagt vekt på disse forholdene i de endringer banken har gjennomført for å styrke kontrollmiljøet, blant annet med etablering av en internrevisjon og en revisjonskomité som består av tre av hovedstyrets eksterne medlemmer.

Siden sentralbankloven ble vedtatt i 1985 har det vært en omfattende utvikling internasjonalt og i Norge i synet på hva som regnes som gode prinsipper for internkontroll, regnskap og revisjon. I dag er det en økt bevissthet om og vektlegging av uavhengighet mellom de styrende og kontrollerende organer i større

<sup>1</sup> NBREM har sin egen etterlevelsesfunksjon (compliance). Daglig leder i NBREM rapporterer til daglig leder i NBIM, men i enkelte saker rapporterer daglig leder i NBREM også direkte til hovedstyret.

<sup>2</sup> Lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond og mandat 8. november 2010 nr. 1414.

<sup>3</sup> Prop. 90 L (2014–2015) Endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank) punkt 4.1.

foretak, finansinstitusjoner og i sentralbanker. Det samme gjelder forholdet mellom foretaket og den eksterne revisor. Det er også blitt stilt strengere krav til relevant og pålitelig regnskapsinformasjon. Etter departementets syn er det naturlig at rammeverket for Norges Bank gjenspeiler denne utviklingen.»<sup>4</sup>

Selv om sentralbankloven og organiseringen av banken er blitt endret og det er tatt inn regler og prinsipper om god virksomhetsstyring, er det fortsatt noen styringsmessige særtrekk som bryter med det som er alminnelig i selskapsretten. En viktig forskjell er at sentralbanksjefen både er styreleder og daglig leder av virksomheten. Videre oppnevnes sentralbanksjefen av regjeringen og ikke av styret, slik det er i allmennaksjeselskap og finansforetak. Styret kan derfor heller ikke si opp sentralbanksjefen.

Sentralbanksjefen er likevel ikke daglig leder av NBIM. Hovedstyret ansetter leder av NBIM, og han eller hun rapporterer direkte til hovedstyret. Dette fremkommer ikke av loven, men av stillingsinstruksen til leder av NBIM. Også på enkelte andre områder er organiseringen i banken nedfelt i interne retningslinjer og ikke i lovteksten.

I dette kapitlet omtales i avsnitt 6.1 gjeldende rett for styring og organisering i Norges Bank og deretter i avsnitt 6.2 reglene om kontroll, tilsyn og revisjon.

## 6.1.2 Bankens øverste organer

### 6.1.2.1 Hovedstyret

#### *Hovedstyrets ansvar og oppgaver*

Den sentrale bestemmelsen om *hovedstyrets ansvar og oppgaver* er § 5 annet ledd:

«Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet etter denne lov. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler. Hovedstyret skal sørge for forsvarlig organisering av, og etablere tilfredsstillende rammer, mål og prinsipper for, bankens virksomhet. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, herunder regnskap og formuesforvaltning, er gjenstand for betryggende styring og kontroll. Hovedstyret skal føre tilsyn med bankens administrasjon og virksomhet for øvrig.»

Hovedstyret fatter vedtak i pengepolitikken og for å fremme stabilitet og effektivitet i det finansielle systemet og i betalings- og oppgjørssystemene.

Som øverste utøvende og rådgivende myndighet etter loven er det i utgangspunktet hovedstyret som har myndighet der loven legger slike oppgaver til «Norges Bank» eller «Banken». Dermed vil det for eksempel være hovedstyrets ansvar å gi underretninger til departementet eller råd til offentligheten etter § 3, utstede sedler og mynt etter § 13 og forvalte valutareservene etter § 24 annet punktum. Hovedstyret delegerer myndighet til sentralbanksjefen som daglig leder av virksomheten. Hovedstyret har likevel ansvaret etter loven. Se også lovens § 10 første ledd som sier at hovedstyret «kan gi sentralbanksjefen særskilt fullmakt til å avgjøre saker som hører under hovedstyret».

Hovedstyret treffer også en del administrative avgjørelser. Det skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten og påse at virksomheten er betryggende kontrollert. Dette er ansvar og oppgaver som er ganske like de som treffes i styrer i finansforetak og allmennaksjeselskaper. Styret har et ansvar for å føre tilsyn med bankens administrasjon og «virksomhet for øvrig», et såkalt «påse-ansvar», liknende det som gjelder i allmennaksjeselskaper og finansforetak. Hovedstyrets tilsynsoppgaver er beskrevet i avsnitt 6.2.

I Norges Bank er det hovedstyret som fastsetter strategi for Norges Bank. Hovedstyret har også ansvar for blant annet risikostyring (forskrift om risikostyring og internkontroll 17. desember 2009 nr. 1630).

Forvaltningen av SPU er etter Finansdepartementets mandat lagt til Norges Bank. Som øverste utøvende myndighet for Norges Bank er dette hovedstyrets ansvar. Etter sentralbankloven § 5 tredje ledd kan hovedstyret bestemme at virksomhet som ledd i forvaltningen av SPU skal utøves av selskap som Norges Bank helt eller delvis eier. Denne bestemmelsen kom inn i loven i 2015 og tar særlig sikte på investeringer i fast eiendom.<sup>5</sup>

Hovedstyret fastsetter retningslinjer og strategiplaner for forvaltningsvirksomheten. Hovedstyret har for eksempel fastsatt prinsipper for risikostyring i NBIM, prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet og prinsipper for godtgjøring til ansatte som jobber innenfor NBIM. Særlig viktig er også hovedstyrets stillingsinstruks til leder av NBIM, som er det formelle grunnlaget for den myndighet som er lagt til NBIM. Instruksen er en modifikasjon av regelen om at sentralbanksjefen

<sup>4</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) punkt 3.1.

<sup>5</sup> Prop. 90 L (2014–2015).

forestår «bankens administrasjon», jf. sentralbankloven § 5 siste ledd. Ordningen er omtalt blant annet i meldingen om forvaltningen av SPU fra Finansdepartementet våren 2009.<sup>6</sup>

«Norges Bank har valgt å endre den faktiske interne organiseringen knyttet til forvaltningen av SPU, ved at hovedstyret og sentralbanksjefen i realiteten opererer som henholdsvis styre og styreleder overfor NBIM. I motsetning til resten av banken opptrer dermed ikke sentralbanksjefen som daglig leder av NBIM – dette ansvaret er delegert til leder av NBIM. Siden NBIMs virksomhet skiller seg markert fra tradisjonelle sentralbankoppgaver, kan dette være en egnet organisering. Det fritar imidlertid ikke sentralbanksjefen for ansvaret for bankens daglige drift etter sentralbankloven. Hvis denne organiseringen viser seg å fungere hensiktsmessig, kan en vurdere å endre loven slik at ordningen formaliseres. Dette vil innebære at sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen overfor NBIM utelukkende har rollen som styreleder og nestleder.»

I hovedstyrets stillingsinstruks for leder av NBIM heter det:<sup>7</sup>

«The Chief Executive Officer of NBIM has the professional and administrative responsibility for NBIM and the Fund as a whole and is delegated the responsibility for the management, operation and development of NBIM.»

Dette modifiseres i stillingsinstruksen noe av at sentralbanksjefen på visse områder har adgang til å fastsette retningslinjer og beslutninger som er nødvendige for å koordinere virksomhetene og ivareta Norges Banks stilling som én juridisk enhet:

«Taking due account of relevant principles laid down by the Executive Board, the Governor may issue additional guidelines or decisions in matters concerning the administration of both the Central Banking Operations and NBIM. This is to ensure adequate coordination of activities within Norges Bank as one legal entity or related to common requirements for Norges Bank as a whole.»

Det er også hovedstyret som beslutter ansettelse av leder av Norges Bank Real Estate Management (NBREM) etter forslag fra leder av NBIM. På enkelte punkter forutsetter mandatet for forvaltningen av SPU at beslutninger skal fattes av hovedstyret og ikke av leder av NBIM. Hovedstyret skal blant annet ha en strategisk plan for hvordan forvaltningsoppdraget skal løses og evaluere i hvilken utstrekning målene i den strategiske planen er nådd. Hovedstyret skal også fastsette supplerende risikorammer og fastsette retningslinjer for godtgjøring.

Hovedstyret utarbeider årsberetning og årsregnskap og forslag til budsjett, jf. sentralbankloven §§ 29 og 30. Budsjett vedtas av og årsregnskap fastsettes av representantskapet. Årsberetningen er hovedstyrets egen. Hovedstyret skal etablere en internrevisjon for banken, jf. § 30a tredje ledd. Se nærmere om regnskap og rapportering mv. i avsnitt 6.2.

#### *Sammensetning*

Etter sentralbankloven § 6 består hovedstyret av åtte medlemmer, alle oppnevnt av Kongen. Styret ledes av sentralbanksjefen og består ellers av to visesentralbanksjefer og fem medlemmer som ikke er ansatt i banken. Det oppnevnes også to eksterne varamedlemmer til hovedstyret, jf. § 9. I tillegg velges to medlemmer blant de ansatte til behandling av administrative saker. Ved behandlingen av administrative saker deltar i tillegg de to eksterne varamedlemmene, jf. § 6 tredje ledd siste punktum. Det betyr at flertallet av medlemmene av hovedstyret ikke er ansatt i banken. De eksterne medlemmene har normalt fullt arbeid ved siden av vervet som hovedstyremedlem.

Lovteksten sier ikke noe om hvordan oppnevning til hovedstyret skal skje utover at det skal besluttes av Kongen, men forarbeider til sentralbankloven omtaler nåværende og tidligere praksis. Tidligere ble de eksterne hovedstyremedlemmene foreslått av partiene på Stortinget, og det ble tatt hensyn til partienes mandatfordeling. Denne praksisen ble endret i 2003.<sup>8</sup> Det er nå Finansdepartementet som innstiller medlemmer til hovedstyret, se nedenfor.

Sentralbankloven § 6 femte ledd fastsetter hvem som ikke kan være medlemmer av hovedstyret:

1. regjeringsmedlemmer
2. statssekretærer og andre politiske medarbeidere i departementene

<sup>6</sup> Meld. St. 10 (2009–2010) punkt 4.4.3.

<sup>7</sup> Stillingsinstruks for leder av Norges Bank Investment Management fastsatt av hovedstyret 21. oktober 2015.

<sup>8</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 3.1.1.

3. embetsmenn i departementene
4. medarbeidere i Finansdepartementet og Statsministerens kontor
5. stortingsrepresentanter
6. andre politiske medarbeidere på Stortinget
7. komitésekretærer på Stortinget
8. medarbeidere i banken
9. nærstående av personer som nevnt i nr. 1, 2, 4, 5, 6, 7 og 8.

Det er gitt en egen forskrift om medlemmenes forhold til andre kredittinstitusjoner og bedrifter.<sup>9</sup> Samlet skal disse reglene hindre at det oppstår problemer med habilitet eller andre interessekonflikter som kan svekke tilliten til hovedstyret og banken. I tillegg gjelder alminnelige forvaltningsrettslige habilitetsregler etter forvaltningsloven § 6. Nærmere habilitetsregler fremgår også av hovedstyrets forretningsorden og etiske regler i Norges Bank.

I forarbeidene ble det lagt vekt på at hovedstyret «skal reflektere en bred bakgrunn og kompetanse, med særlig vekt på økonomi og finans samt betydelig innsikt i samfunnsøkonomiske problemstillinger».<sup>10</sup> Hovedstyrets sammensetning må gjenspeile hovedstyrets ansvarsområder. Hovedstyret treffer beslutninger i et faglig vidt spenn. Hovedstyret er dermed i mindre grad et ekspertorgan enn det et styre med mer begrensede oppgaver vil være, se omtale i blant annet kapittel 17.

Sentralbanksjefen skal etter § 6 annet ledd lede hovedstyret og samtidig være daglig leder av sentralbanken eller «forestå bankens administrasjon», som det heter i § 5 siste ledd. En slik dobbeltrolle som styreleder og daglig leder av sentralbanken er dermed lovpålagt. Det er alminnelig praksis også i andre sentralbanker at sentralbanksjefen leder det organet som treffer pengepolitiske beslutninger, se kapitlene 16 og 17.

Etter sentralbankloven § 5 tredje ledd kan hovedstyret fastsette at virksomhet som ledd i forvaltningen av SPU skal utøves av et selskap som banken helt eller delvis eier. I slike selskaper representerer hovedstyret banken som eier. Denne bestemmelsen er sentral for organiseringen av deler av NBIMs virksomhet, særlig for forvaltningen av fast eiendom, NBREM, hvor det i dag er etablert enkelte slike selskaper. Representantskapet kan – etter forslag fra hovedstyret – bestemme at produksjon av sedler og mynter eller

annen forretningsmessig virksomhet som faller inn under sentralbankloven, skal utøves av et selskap banken helt eller delvis eier, jf. § 5 sjette ledd. Også i disse selskapene representerer hovedstyret banken som eier. Det er for tiden ingen slike selskaper.

#### *Underutvalg av hovedstyret*

Hovedstyret har etter § 10 annet ledd opprettet særskilte saksforberedende og rådgivende utvalg. Loven åpner for at også avgjørelsesmyndighet kan legges til utvalgene, men dette er ikke gjort for dagens styreutvalg. Utvalgene bruker gjennomgående mest ressurser for å ivareta hovedstyrets ansvar for forvaltningen av SPU.

Hovedstyret etablerte et revisjonsutvalg i 2006. Tre av hovedstyrets eksterne medlemmer deltar i utvalget. Revisjonsutvalget forbereder saker for hovedstyret, særlig i saker som gjelder hovedstyrets tilsynsfunksjoner og overordnede ansvar for risikostyring og internkontroll, inkludert oppfølging av internrevisjonen. Revisjonsutvalg for hovedstyret ble i 2009 formelt pålagt gjennom Finansdepartementets internkontrollforskrift.<sup>11</sup>

Hovedstyret opprettet i 2009 også et kompensasjonsutvalg, som består av to av de eksterne medlemmene. Kompensasjonsutvalget forbereder saker om bankens lønns- og kompensasjonsordninger. Et særlig viktig område for utvalget er de resultatbaserte lønnsordningene i NBIM.

Hovedstyret opprettet i 2015 et eierskapsutvalg, som består av tre av hovedstyrets medlemmer. Utvalget ledes av en visesentralbanksjef og har i tillegg to medlemmer valgt blant hovedstyrets eksterne medlemmer eller varamedlemmer. Eierskapsutvalget er rådgivende og saksforberedende for hovedstyret i saker som gjelder bankens ansvarlige forvaltningsvirksomhet og beslutninger om utelukkelse og observasjon av selskaper fra investeringsuniverset for SPU. Etikkrådet gir råd til banken om uttrekk etter retningslinjer fra Finansdepartementet.<sup>12</sup>

Hovedstyret opprettet i 2015 også et risiko- og investeringsutvalg som ledes av en visesentralbanksjef og har i tillegg to medlemmer valgt blant hovedstyrets eksterne medlemmer eller varamedlemmer. Risiko- og investeringsutvalget er rådgivende og saksforberedende for hovedstyret i

<sup>9</sup> Forskrift 7. august 2000 nr. 809 om forholdet til andre kredittinstitusjoner og bedrifter for medlemmer av Norges Banks hovedstyre.

<sup>10</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 3.1.5.1.

<sup>11</sup> Forskrift 17. desember 2009 nr. 1630 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank § 10.

<sup>12</sup> Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland, 18. desember 2014 nr. 1793.

saker om overordnet risikostyring, rammer for eiendomsforvaltningen og investeringsbeslutninger av særlig størrelse og betydning.

Hovedstyret kan etter § 10 gi bankens ansatte fullmakt på saklig avgrensede områder til å behandle og avgjøre saker som hører under hovedstyret. Sentralbanksjefen har en rekke fullmakter etter denne bestemmelsen, og hovedstyret har også ansatt en egen leder av NBIM med stillingsinstruks etter sentralbankloven § 10, se nedenfor.

#### *Hovedstyrets saksbehandling*

Sentralbankloven har enkelte saksbehandlingsregler for hovedstyret i § 6 fjerde ledd. Hovedstyrets leder – sentralbanksjefen – kaller inn til hovedstyremøter. Tre av hovedstyrets medlemmer kan også kreve at det holdes møte. Hovedstyret har i tillegg selv fastlagt en forretningsorden med utfyllende regler.<sup>13</sup>

Loven fastsetter ikke om hovedstyrets møter må gjennomføres ved at medlemmene møtes fysisk. På grunnlag av uttalelser i forarbeidene har det vært lagt til grunn at møter kan gjennomføres i videokonferanse og liknende ordninger der møtedeltagerne kan se og høre hverandre, men at skriftlig saksbehandling eller ordinære telefonmøter ikke er tilstrekkelig.<sup>14</sup>

«Departementet legger vekt på at Norges Banks representantskap ikke går inn for å åpne for at representantskapet skal kunne treffe avgjørelser på annen måte enn ved møter, og foreslår ikke regler som vil åpne for det. Etter departementets vurdering er ikke dette til hinder for eventuelt å sammenkalle representantskapet til fjernmøte ved hjelp av videokonferanse eller lignende når det gjøres på en måte som reelt erstatter formålet med fysiske møter.

Departementet slutter seg til Norges Banks hovedstyres vurdering av at det fortsatt bør kreves at hovedstyret treffer sine avgjørelser i møte, og foreslår ikke regler som vil åpne for det. Det som er sagt om sammenkalling av representantskapet til fjernmøte, gjelder også i forhold til hovedstyret.»

Hovedstyrets forretningsorden gjenspeiler på enkelte punkter bankens organisering i to virksomheter. Leder for NBIM er ansvarlig for saks-

fremlegg innenfor sitt saksområde, mens sentralbanksjefen forestår saksforberedelse for hovedstyret i alle andre saker<sup>15</sup>.

Minst halvparten av hovedstyrets stemmeberettigede medlemmer må stemme for et vedtak for at det skal være gyldig, jf. sentralbankloven § 6 fjerde ledd annet punktum. Dette er forstått slik at minst halvparten av antallet faste medlemmer av hovedstyret må stemme for vedtaket, uten hensyn til om noen medlemmer er fraværende. Ved stemmelikhet har styreleder dobbeltstemme.

Det skal føres protokoll over hovedstyrets beslutninger. Protokollene gir normalt en kort beskrivelse av saken og gjengir de vedtakene som treffes, men uten detaljer om diskusjoner og meningsutvekslinger mellom medlemmene. Det er likevel en nedre grense for hvor lite informasjon en hovedstyreprotokoll kan inneholde. Vedtakene må formuleres slik at det er klart hva som er vedtatt og hva som pålegges av videre arbeid i banken eller av handlinger for dem et formelt vedtak eventuelt retter seg mot. Vedtak som innebærer myndighetsutøvelse, for eksempel konseksjoner og forskriftsvedtak, må være presise og dekkende for de rettigheter og plikter som fastsettes og egnet til å kunne følges opp og håndheves. Dissenser skal, blant annet av hensyn til ansvarsforholdene, protokolleres med angivelse av hvem som dissenterer, men normalt uten, eller kun med en kortfattet, begrunnelse. Når protokollen offentliggjøres vil da også eventuelle dissenser fremkomme.

Etter hovedstyrets forretningsorden § 22 uttaler sentralbanksjefen, og i sentralbanksjefens fravær en visesentralbanksjef, seg på vegne av hovedstyret. Norges Bank har her en annen ordning enn de sentralbanker som offentliggjør referater fra møtene, med blant annet utdyping av enkeltmedlemmers syn og begrunnelser og hvor også enkeltmedlemmer uttaler seg om avgjørelsene, se nærmere kapittel 17.

Hovedstyret har i 2017 vedtatt at alle hovedstyreprotokoller løpende skal offentliggjøres, men slik at taushetsbelagte opplysninger skjermes (sentralbankloven § 12).

#### *6.1.2.2 Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene*

Loven har få regler om sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene utover om oppnevningstid mv.

Sentralbanksjefens rolle som hovedstyreleder og daglig leder er lovpålagt. Sentralbanksjefen

<sup>13</sup> Hovedstyrets forretningsorden 14. september 1994 med senere endringer.

<sup>14</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 3.5.2.4.

<sup>15</sup> Hovedstyrets forretningsorden § 7.

skal være leder av hovedstyret, § 6 annet ledd, og «forestår bankens administrasjon» etter § 5 siste ledd. Etter § 7 sjettede ledd har sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene som hovedregel plikt til å møte i representantskapet. Utover dette regulerer ikke loven nærmere sentralbanksjefens oppgaver og ansvar. Noen regler fremgår av internkontrollforskriften § 4, som legger nærmere fastsatte oppgaver direkte til sentralbanksjefen:<sup>16</sup>

«Sentralbanksjefen skal

1. sørge for å etablere en forsvarlig risikostyring og internkontroll på basis av en vurdering av aktuelle risikoer etter retningslinjer fastsatt av hovedstyret,
2. løpende følge opp endringer i bankens risikoer og påse at bankens risikoer er forsvarlig ivaretatt i samsvar med hovedstyrets retningslinjer,
3. gi hovedstyret relevant og tidsriktig informasjon som er av betydning for bankens risikostyring og internkontroll, herunder informasjon om nye risikoer,
4. påse at bankens risikostyring og internkontroll er dokumentert,
5. påse at risikostyringen og internkontrollen blir gjennomført og overvåket på en forsvarlig måte.»

Forskriften er fastsatt av departementet og ble vedtatt i forbindelse med tilføyelsen av sentralbankloven § 30 a om revisjon. Forarbeidene til lovendringen drøftet behovet for regler om internkontroll. Det ble uttalt at Finanstilsynets forskrift om risikostyring og internkontroll ville danne et «naturlig utgangspunkt for en forskrift om internkontroll i Norges Bank», men at forskriften samtidig måtte «tilpasses bankens særlige stilling og dens virksomhet som sentralbank og kapitalforvalter».<sup>17</sup>

Hovedstyrets forretningsorden § 22 fastsetter at sentralbanksjefen «kan treffe vedtak i saker når det naturlig følger av funksjonen som daglig leder og i saker hvor sentralbanksjefen utøver myndighet etter fullmakt fra hovedstyret». Dette kan leses som en presisering av sentralbankloven § 5 siste ledd om å forestå bankens administrasjon.

Hovedstyret kan delegere oppgaver til sentralbanksjefen som ellers ligger til hovedstyret, jf. § 10 første ledd. I praksis er det fra ulike delega-

sjonsvedtak sentralbanksjefen utleder mye av sin kompetanse. Typisk gjelder dette hovedstyrets overordnede ansvar for organisering, styring og kontroll. Hovedstyret kan instruere sentralbanksjefen i de sakene der det er delegert myndighet til sentralbanksjefen.

Sentralbanksjefen er gitt en generalfullmakt i hovedstyrets forretningsorden § 20. Den gjelder blant annet der det ikke er tid til å kalle sammen hovedstyret før en sak må avgjøres. Bestemmelsen har vært brukt i forbindelse med ulike typer krisehåndtering, blant annet under den seneste finanskrisen 2008 og 2009. Bestemmelsen ble brukt mye under valutakursstyringen fram til 1998.

Det er antatt at sentralbanksjefen innenfor en mer generell delegasjon må forelegge særlig viktige beslutninger eller beslutninger av uvanlig eller prinsipiell art for hovedstyret. For eksempel vil dette typisk gjelde saker av slik viktighet at de skal forelegges departementet etter § 2 tredje ledd, jf. omtale i kapittel 21.

Selv om sentralbanksjefen etter lovens § 5 siste ledd «forestår bankens administrasjon», er han eller hun ikke daglig leder av NBIM. Det følger av hovedstyrets vedtak etter sentralbankloven § 10 annet ledd annet punktum om å delegere myndighet til å behandle og avgjøre saker i forvaltningen av SPU til leder av NBIM, jf. over. Sentralbanksjefens rolle i arbeidet med forvaltningen av SPU er dermed å være styreleder.

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene tilsettes på åremål i seks år, med mulighet for gjenoppnevning én gang, det vil si for totalt 12 år. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene ansettes ved beslutning i statsråd, men regnes som ansatte i banken.

Dagens sentralbanklov inneholder ingen uttrykkelige regler om stillingsvern for sentralbankledelsen, men spørsmålet er omtalt i forarbeidene til loven.<sup>18</sup>

«Tilsettingsforholdet må etter omstendighetene kunne bringes til opphør før 6 år er gått, for eksempel dersom sentralbanksjefen (vise-sentralbanksjefen) blir rammet av alvorlig sykdom, eller han har andre vektige grunner for å fratte. Det samme gjelder dersom vilkårene for avskjed skulle foreligge.

Utvalget har ikke funnet grunn til å opprettholde en bestemmelse som svarer til [1892-lovens] § 22 første ledd annet punktum. Denne bestemmelse gir kongen adgang til straks å

<sup>16</sup> Forskrift 17. desember 2009 nr. 1630 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank (med hjemmel i sentralbankloven § 30 a siste ledd).

<sup>17</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) punkt 5.4.3.

<sup>18</sup> NOU 1983: 39, side 342.

ferne direksjonens formann og nestformann mot utbetaling av lønn i seks måneder. Regelen har ikke vært nyttet. Penge- og bankkomiteen foreslo bestemmelsen sløyfet under henvisning til de alminnelige regler om avskjed, jfr. innstillingens s. 60. Saksområdets viktighet, og de offentlige interesser som blir berørt, kunne tale for at regjeringen burde ha en relativt fri adgang til å skifte ut sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen. Men forslaget om åremåls-tilsetning, bestemmelsen om Kongens instruksjonsmyndighet og de alminnelige regler om avskjed gjør at det etter utvalgets mening ikke er grunn til å opprettholde den ekstraordinære oppsigelsesadgang som er hjemlet i gjeldende lov. Heller ikke har en funnet grunn til å fremme forslag om spesielle regler om fratreden for hovedstyrets deltidsoppnevnte medlemmer før oppnevningstiden er utløpt.»

Departementet siterte utvalgets vurdering i lovproposisjonen, men ga ingen egen vurdering.<sup>19</sup> Spørsmålet om stillingsvern ble ikke tatt opp i finanskomiteens innstilling.<sup>20</sup> I forarbeidene er det dermed forutsatt at sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene kan «gis avskjed». Ansatte i Norges Bank faller generelt inn under arbeidsmiljøloven og det stillingsvern som følger av denne. Uansett må det legges til grunn at sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene bare kan avskjediges av Kongen i statsråd.

### 6.1.2.3 Representantskapet

Representantskapet består av 15 medlemmer valgt av Stortinget for fire år av gangen. Representantskapet er like gammelt som Norges Bank og har lang tradisjon.<sup>21</sup> Representantskapets tilknytning til Stortinget kan også sees i lys av Stortingets ansvar for å føre oppsyn over rikets pengevesen etter Grunnloven § 75 c, selv om den alminnelige oppfatningen er at det ikke gjelder noe krav om at Stortinget må ha et eget organ i banken, jf. nærmere omtale i kapittel 27. Medlemmene av representantskapet oppnevnes på personlig basis og skal ikke representere partier eller andre interessegrupper. Det er likevel praksis for at de oppnevnes etter forslag fra partigruppene på Stortinget og etter partienes relative representasjon. Partipolitisk tilknytning kan da få vekt. Leder og

nestleder velges av Stortinget for to år. Det er to fast møtende varamedlemmer.<sup>22</sup>

Personer som er nevnt i § 6 femte ledd og som ikke kan sitte i hovedstyret, kan heller ikke være medlemmer av representantskapet, se avsnitt 6.1.2.1. ovenfor. For representantskapets medlemmer gjelder derimot ikke forskriften om forholdet til andre kredittinstitusjoner eller bedrifter.

Representantskapets hovedansvar er å føre tilsyn med bankens drift og at reglene for bankens virksomhet blir fulgt (legalitetskontroll), jf. § 5 fjerde ledd. Tilsynet gjelder først og fremst hvordan hovedstyrets oppfyller sine oppgaver. Representantskapet skal føre tilsyn med at hovedstyret har tilfredsstillende styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet, og med at det er etablert hensiktsmessige rutiner for å sikre at bankens virksomhet utøves i henhold til lov, avtaler, vedtak og rammeverk for øvrig, jf. § 5 fjerde ledd annet punktum. Tilsynet omfatter ikke hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven, jf. § 5 fjerde ledd tredje punktum. Tilsynsoppgavene er nærmere omtalt i avsnitt 6.2. Representantskapet skal i tillegg fastsette budsjett og regnskap og gir regler om lån til ansatte (§ 5, jf. § 23).

Sentralbankloven § 5 første ledd omtaler hovedstyret og representantskapet som «bankens øverste organer». De to organene har ulike oppgaver og står generelt ikke i noe tradisjonelt hierarkisk forhold til hverandre, utover det som ligger i rollen for representantskapets tilsyn med hovedstyret. Representantskapet er derfor ikke administrativt overordnet hovedstyret og kan ikke treffe avgjørelser som etter loven hører inn under hovedstyrets ansvar. Representantskapet kan generelt ikke overprøve eller endre på beslutninger truffet av hovedstyret, så lenge ikke hovedstyret har beveget seg inn på representantskapets ansvarsområde etter loven.

Etter lovforarbeidene er representantskapets kompetanse uttømmende angitt i loven:<sup>23</sup>

«Når det gjelder området for hovedstyrets kompetanse (...) er det av betydning at representantskapets kompetanse angis i lovforslaget presist og uttømmende. Dette innebærer at den øvrige kompetanse som er tillagt banken, utøves av hovedstyret.»

<sup>19</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 74.

<sup>20</sup> Innst. O. nr. 50 (1984–85).

<sup>21</sup> Se Mestad (2015).

<sup>22</sup> Fram til lovendring i 2015 hadde hvert medlem et eget varamedlem. Se Prop. 90 L (2014–2015). Det ble også foreslått å redusere antallet medlemmer av representantskapet til 9, men dette forslaget ble trukket under stortingsbehandlingen.

<sup>23</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 72.

Representantskapet skal fastsette bankens budsjett etter forslag fra hovedstyret (§ 29). Hovedoppgaven for representantskapet vil være å påse at bankens ressursbruk er rimelig, målrettet og i samsvar med godkjente budsjetter. Hovedstyret kan beslutte at virksomhet som ledd i forvaltningen av SPU kan legges til egne selskaper, og representantskapets tilsyn vil også omfatte disse datterselskapene.

Representantskapet velger revisor til å revidere bankens årsregnskap, jf. § 5 femte ledd og § 30 a første ledd. Revisor skal også revidere den delen av regnskapet som gjelder forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

Representantskapet har vedtatt en egen forretningsorden med regler for saksbehandling.<sup>24</sup>

Representantskapet kan delegerer beslutningsmyndighet til lederen av representantskapet når «særlige hensyn gjør det ønskelig». Blant medlemmene kan det oppnevnes saksforberedende utvalg. Det er opprettet en egen komité – den faste komité – som forbereder saker, jf. lovens § 7 fjerde ledd annet punktum og representantskapets forretningsorden. Den faste komité har ikke beslutningsmyndighet.

Representantskapets leder kaller inn til møter i representantskapet. Minst fem medlemmer kan kreve at det kalles inn til møte. Gyldig vedtak krever tilslutning fra mer enn halvparten av de stemmeberettigede. Det skal føres protokoll over forhandlingene. Som hovedstyrets protokoller er de nokså kortfattede. Det er fastsatt nærmere regler om kravene til protokollen i representantskapets forretningsorden. Det heter i representantskapets forretningsorden § 12 at «[r]esultatet av avstemninger skal protokollføres,» men i praksis har det dels bare vært protokollført om det har vært dissens, men ikke hvem som har dissentert, i motsetning til hva som protokolleres i hovedstyret.

Sentralbankloven § 5 fjerde ledd siste punktum sier at «[r]epresentantskapet skal ha et sekretariat». Dette tilsynssekretariatet er ikke nærmere regulert i loven, men det er gitt regler i representantskapets forretningsorden (særlig § 18) og i en egen instruks.<sup>25</sup> Instruksen sier blant annet:

«Tilsynssekretariatet er organisert under representantskapet og er organisatorisk og

administrativt uavhengig av bankens hovedstyre og ledelse.

Ansatte i tilsynssekretariatet eller deres nærstående, kan ikke ha en slik tilknytning til ansatte i banken eller bankens organer at dette kan svekke deres uavhengighet eller objektivitet.»

Tilsynssekretariatet har den praktiske oppfølgingen av tilsynsoppdraget på vegne av representantskapet, inkludert oppfølging av revisoroppdraget. Etter representantskapets forretningsorden skal tilsynssekretariatet være «faglig og administrativt uavhengig av banken». I praksis oppstår det her enkelte problemstillinger. Norges Bank er ett rettssubjekt, og tilsynssekretariatet er en del av banken. Dette har skapt enkelte uklarheter i blant annet arbeidsrettslige spørsmål, om de ansatte er bundet av ulike rutiner og retningslinjer fastsatt generelt for ansatte i Norges Bank, om arkivkrav, sikkerhet osv

Representantskapet avgir en egen årsrapport om sitt arbeid direkte til Stortinget, jf. § 30 fjerde ledd. I forbindelse med behandlingen av rapporten i Stortinget møter representantskapets leder til høring i finanskomiteen.

## 6.2 Tilsyn, rapportering, regnskap og revisjon

### 6.2.1 Innledning

Tilsyn og kontroll med Norges Banks virksomhet skjer på ulike nivåer, både innenfor Norges Bank og av organer utenfor banken. Tilsynet følger av lov, forskrifter, interne prinsipper, retningslinjer og rutiner. Dette gjelder både reglene om hva slags tilsyn som skal føres, hva det skal føres tilsyn med, hvordan tilsynet skal skje og hvem som skal føre hvilket tilsyn.

Kontrollordningene er knyttet til både Stortinget og regjeringen. Stortinget oppnevner Norges Banks representantskap. Finansdepartementet evaluerer hovedstyrets skjønnsutøvelse i pengepolitikken mv. og bankens forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Stortinget vurderer Norges Banks virksomhet på grunnlag av meldinger fra departementet og rapporter fra representantskapet og ved høringer av finansministeren, sentralbanksjefen, leder av Norges Bank Investment Management (NBIM) og leder av representantskapet. Riksrevisjonen fører tilsyn med finansministerens myndighetsutøvelse, jf sentralbankloven § 2 fjerde ledd.

<sup>24</sup> Representantskapets forretningsorden, fastsatt av representantskapet 11. desember 2003 med senere endringer, sist 8. desember 2016.

<sup>25</sup> Instruks for representantskapets tilsynssekretariat vedtatt 6. mai 2010, punkt 5.



Både hovedstyret og representantskapet har tilsynsoppgaver:

- *Representantskapet* er den sentrale tilsynsmyndighet i Norges Bank og fører tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Representantskapet fører særlig tilsyn med at hovedstyret har tilfredsstillende styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet (§ 5 fjerde ledd). Representantskapet er et internt, men uavhengig, organ i banken (§ 5 første ledd). Medlemmene er utnevnt av Stortinget (§ 7). Representantskapet rapporterer til Stortinget hvert år (§ 30).
- *Hovedstyret* fører tilsyn med bankens administrasjon og virksomhet for øvrig (§ 5 annet ledd). Det er etablert flere underutvalg av hovedstyret med tilsynsoppgaver, blant annet et revisjonsutvalg.<sup>26</sup> Banken har en internrevisjon som rapporterer til hovedstyret (§ 30 a tredje ledd). Også innenfor bankens administrasjon er det ulike tilsynsordninger. Banken er organisert i avdelinger og enheter, og kontroll og tilsyn ivaretas gjennom et linjeansvar.<sup>27</sup> Det er også etablert egne funksjoner for styring, risiko og etterlevelse både i sentralbankvirksomheten, NBIM og i den nye eiendomsforvaltningen NBREM. Disse rapporterer til de daglige ledere og jevnlig også til hovedstyret.

Minst én statsautorisert eller registrert revisor skal revidere bankens årsregnskap (§ 30 a første ledd). Revisor oppnevnes av representantskapet.

*Riksrevisjonen* fører ikke tilsyn med Norges Banks virksomhet, men med statsrådets myndighetsutøvelse, jf. § 2 siste ledd. For Riksrevisjonens kontroll med statsråden vil likevel bankens regnskaper være viktig.<sup>28</sup>

I 2009 ble regler om tilsyns- og kontrollordninger i banken endret.<sup>29</sup> På noen punkter var dette en lovfesting av ordninger banken allerede hadde etablert. Forarbeidene til lovendringen belyser hvordan tilsynet med Norges Bank og bankens ulike deler er organisert og gjennomføres.

De viktigste reglene for eksternt tilsyn med sentralbankvirksomheten følger av sentralbankloven. SPU forvaltes etter lov om Statens pensjons-

fond og et eget mandat gitt av Finansdepartementet. Selv om forvaltningen av SPU har grunnlag i pensjonsfondsloven, danner sentralbankloven likevel en organisatorisk ramme også for denne virksomheten, jf. foran i avsnitt 6.1.1.<sup>30</sup> Dette gjenspeiles også i reglene om tilsyn og kontroll.

## 6.2.2 Bakgrunn – særlig om lovendringen i 2009

Da sentralbankloven ble vedtatt i 1985, var det færre regler om tilsyn og kontroll med virksomheten enn i dag, og reglene som fantes var knappe. Målt mot den tids standard var likevel kontrollen omfattende, med et særskilt representantskap og egen sentralbankrevisjon.

Da banken fikk oppdraget med å forvalte Statens petroleumsfond, som nå heter Statens pensjonsfond utland (SPU) i 1996, ble bankens virksomhet og regnskaper mer sammensatte. Loven ble endret først i 2003 og deretter i 2009 og dels som en følge av denne nye oppgaven. Fram til lovendringen i 2009 skulle representantskapet også organisere bankens revisjon, sentralbankrevisjonen. Organisatorisk og administrativt var sentralbankrevisjonen uavhengig av hovedstyret, selv om de som jobbet i sentralbankrevisjonen var ansatt i banken.

Endringen av sentralbankloven hadde bakgrunn i et ønske om å utvikle styrings- og kontrollstrukturen i tråd med «beste internasjonale praksis og anerkjente prinsipper for god virksomhetsstyring og god sentralbankstyring»:<sup>31</sup>

«Siden sentralbankloven ble vedtatt i 1985 har det vært en omfattende utvikling internasjonalt og i Norge i synet på hva som regnes som gode prinsipper for internkontroll, regnskap og revisjon. I dag er det en økt bevissthet om og vektlegging av uavhengighet mellom de styrende og kontrollerende organer i større foretak, finansinstitusjoner og i sentralbanker. Det samme gjelder forholdet mellom foretaket og den eksterne revisor. Det er også blitt stilt strengere krav til relevant og pålitelig regnskapsinformasjon. Etter departementets syn er det naturlig at rammeverket for Norges Bank gjenspeiler denne utviklingen.»

Norges Banks ansvar for å forvalte SPU forsterket dette behovet.

De viktigste endringene gjaldt:

<sup>26</sup> Underutvalgene er saksforberedende og er uten selvstendig myndighet.

<sup>27</sup> Et eget dokument om styringsmodell for Norges Bank er behandlet i hovedstyret 20. juni 2012.

<sup>28</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) punkt 5.4.1; Gyldendal rettsdata, Norsk lovkommentar (Syrstad) note 19.

<sup>29</sup> Se forarbeider Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) og Innst. O. nr. 93 (2008–2009).

<sup>30</sup> Prop. 90 L (2014–2015) punkt 4.1.

<sup>31</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009), punkt 3.1.

- presiseringer av hovedstyrets og representantskapets tilsyns- og kontrolloppgaver
- at Norges Bank skulle være regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven
- at ordningen med sentralbankrevisjon skulle erstattes av ekstern revisjon og at banken skulle ha en internrevisjon

En del av endringene var å lovfeste ordninger banken selv allerede hadde etablert, som internrevisjon og revisjonskomite. Regnskapene i banken bygget allerede stort sett på alminnelige regnskapsstandarder. Presiseringene av hovedstyrets og representantskapets tilsyns- og kontrolloppgaver tok dessuten i stor grad utgangspunkt i disse organenes forretningsorden.

Samtidig med fjerning av den interne sentralbankrevisjonen ble organiseringen av den eksterne revisjonen diskutert. Spørsmålet var særlig om Riksrevisjonen, fremfor en ekstern revisor, skulle revidere bankens regnskaper. Bakgrunnen var blant annet Riksrevisjonens oppgave med revisjonen av statsregnskapet der statens kronekonto i Norges Bank inngår. Stortinget fulgte departementets forslag og vedtok en løsning der bankens regnskaper revideres eksternt av en revisor valgt av representantskapet, se også nærmere drøfting i kapittel 27.

### 6.2.3 Representantskapets tilsyn

Etter sentralbankloven § 5 fjerde ledd er representantskapet det overordnede tilsynsorganet i Norges Bank:

«Representantskapet skal føre tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Representantskapet skal herunder føre tilsyn med at hovedstyret har tilfredsstillende styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet, og med at det er etablert hensiktsmessige rutiner for å sikre at bankens virksomhet utøves i henhold til lov, avtaler, vedtak og rammeverk for øvrig. Tilsynet omfatter ikke hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven. Representantskapet har rett til innsyn i alle bankens anliggender og kan foreta de undersøkelser som det finner nødvendig for sine oppgaver etter loven. Representantskapet skal ha et sekretariat.»

Fram til en lovendring i 2003 skulle representantskapet – utover oppgavene med å fastsette budsjett og regnskap – etter lovens § 5 bare føre tilsyn

med at reglene for virksomheten ble fulgt. En presisering av at representantskapet også skulle føre tilsyn med bankens drift var naturlig ut fra «den utvikling og økte vekt på forvaltningsrevisjon» som hadde skjedd siden loven ble vedtatt i 1985.<sup>32</sup> I forarbeidene til endringene i loven uttalte departementet:<sup>33</sup>

«Representantskapet skal ha en videre tilsynsfunksjon enn den legalitetskontroll som lovens ordlyd direkte gir anvisning på.»

Mens legalitetskontroll gjelder om banken overholder ulike typer regelverk, er tilsynet med bankens drift mer rettet mot hvordan banken er organisert og hvilke prosesser banken har etablert i sitt arbeid. Tilsyn med bankens drift vil likevel ofte være en form for legalitetskontroll. Derfor skilles det i dag ikke klart mellom legalitetskontroll og tilsyn med bankens drift i representantskapets årsrapporter.

Representantskapet fører tilsyn med hovedstyret, og hovedstyrets myndighet og oppgaver vil dermed ha betydning for representantskapets tilsynsansvar. Se foran i avsnitt 6.1.2.3 om ansvarsfordelingen mellom hovedstyret og representantskapet generelt.

Et utgangspunkt for representantskapets tilsyn med hovedstyret er hovedstyrets protokoller, som representantskapet etter § 5 femte ledd tredje punktum skal gi en egen uttalelse om. Bestemmelsen i § 5 må sees i sammenheng med § 30 fjerde ledd, som fastsetter krav til innholdet i representantskapets rapportering, se nedenfor. Ved gjennomføringen av tilsynsarbeidet har representantskapet adgang til å innhente nødvendige opplysninger og å foreta egne undersøkelser innenfor sine ansvarsområder. Dette er utdypet i representantskapets forretningsorden § 1:

«Representantskapets tilsyn bygger på en vurdering av risiko og vesentlighet. Tilsynet kan være dokumentbasert og/eller gjennomføres ved egne undersøkelser. Det dokumentbaserte tilsynet omfatter blant annet gjennomgang av hovedstyrets protokoller og behandling av saker framlagt av hovedstyret. Representantskapet kan anmode om framleggelse av dokumentasjon og redegjørelser fra hovedstyret og

<sup>32</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 3.5.1.3.

<sup>33</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 3.5.1.4. § 5 tredje ledd første punktum lød før lovendringen: «Representantskapet fører tilsyn med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt.»

utføre egne undersøkelser og utredninger. Normalt gjennomføres slike prosjekter av tilsynssekretariatet. Det fastsettes en tilsynsplan hvert år som omhandler representantskapets samlede tilsyns- og kontrolloppgaver.»<sup>34</sup>

Dersom representantskapet mener hovedstyret ikke har hatt tilfredsstillende styring eller det har vært brudd på regelverk, vil representantskapets reaksjon være å omtale forholdet i representantskapets årsrapport til Stortinget, protokollføre en merknad i representantskapets protokoller og å ta opp forholdet med hovedstyret. Typisk vil representantskapet kunne be hovedstyret om å se på saken på nytt.

Hovedtyngden av de sakene representantskapet undersøker, gjelder hvordan hovedstyret fører tilsyn og kontrollerer ulike deler av bankens virksomhet, inkludert forvaltningen av SPU. Noen eksempler kan belyse tilsynet:

I rapporten for 2016 har representantskapet gjennomgått hvordan hovedstyret har styrt virksomheten på et overordnet nivå, det vil si for Norges Bank som helhet, styringen med sentralbankvirksomheten og styringen med kapitalforvaltningen. For Norges Bank på overordnet nivå har representantskapet særlig sett på organiseringen av Norges Banks funksjoner for etterlevelse. Det er påpekt at banken ikke har organisert en konsernovergripende funksjon for risikostyring og etterlevelse, men at dette ivaretas i tre ulike avdelinger, henholdsvis i sentralbankvirksomheten, NBIM og NBREM.<sup>35</sup> Representantskapet stiller spørsmål ved om etterlevelseshensynene bør gjøres mer uavhengige av administrasjonen. Representantskapet tar også opp om rapporteringslinjene fra NBREM er tilstrekkelig klare. Innenfor sentralbankvirksomheten har representantskapet sett særlig på forvaltningen av valutareserven, oppgjørssystemet, og særlig IT-sikkerhet i forbindelse med oppgjørssystemet og Norges Banks ansvar for kontantforsyningen. I forvaltningen av SPU har representantskapet merket seg hovedstyrets vurderinger av avkastningen.

Fra representantskapets årsrapport for 2015 var noen av hovedkonklusjonene (s. 7):

«Etter representantskapets oppfatning har hovedstyret i 2015 utøvd tilfredsstillende styring av og kontroll med Norges Banks virksomhet i samsvar med sentralbankloven, man-

dat og retningslinjer for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland samt forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank.

Hovedstyret har rapportert om problemstillinger og behov for styrket kontrollrammeverk og risikoreduserende tiltak gjennom året. Under behandlingen av enkelte saker har representantskapet eksplisitt bedt om oppfølging og tilbakemelding fra hovedstyrets side.»

Representantskapet gikk i 2011 gjennom styringen i banken, inkludert om ledere i linjen har «klart avgrensede ansvarsområder med tilhørende myndighet som omfatter planlegging, gjennomføring og rapportering av aktiviteter og ressursbruk».<sup>36</sup> Av konkrete saker nevnes i årsrapporten at representantskapet har hatt tilsyn med bankens strategiplan, investeringsmandatet for forvaltningen av valutareservene, om banken har god kontroll og tett oppfølging av bankens ansvar på seddel- og myntområdet, om det tas hensyn til bankens behov for likviditet ved forvaltning av valutareservene og praktiseringen av åpenhet i forvaltningen av SPU.

Et vesentlig element i kompetansefordelingen mellom hovedstyret og representantskapet er at representantskapet ikke fører tilsyn med hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven, se om § 5 fjerde ledd ovenfor.<sup>37</sup> Pengepolitiske beslutninger som fastsettelse av styringsrenten, råd om motsyklisk kapitalkrav, beslutninger om det skal gis S-lån til en bank eller om Norges Bank skal iverksette generelle likviditetstiltak i markedet, er eksempler på skjønnsmessige avgjørelser som representantskapet ikke fører tilsyn med. Det samme gjelder avgjørelser om seddel- og myntutgivelser, valg av strategi for virksomheten mv. Derimot vil det være en del av representantskapets legalitetskontroll å undersøke om ulike prosessuelle regler er fulgt fram mot beslutningen. Skulle det for eksempel oppstå mistanke om at det er gitt likviditetsstøtte til en forretningsbank uten at krav om habilitet er ivaretatt, kan representantskapet undersøke og følge opp saken. I representantskapets forretningsorden § 1 er grensen mot skjønnsavgjørelser beskrevet slik:

«Det følger av sentralbankloven at tilsynet ikke omfatter hovedstyrets utøvelse av sin skjønns-

<sup>34</sup> Se også Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) punkt 5.4.2.

<sup>35</sup> Representantskapets rapport for 2016, dokument 9 (2016–2017) s.

<sup>36</sup> Representantskapets årsrapport 2011 s. 29.

<sup>37</sup> Noe tilsvarende gjelder i Bank of England: det føres ikke tilsyn med «the merits of the Bank's policy objectives», se New UK law confirms Bank of England governance reforms, publisert i Central Banking 5. mai 2016.

myndighet etter loven. Det generelle tilsynet med bankens drift vil imidlertid omfatte organisasjonen og prosessene som banken har etablert og som skal gi et grunnlag for skjønnsutøvelsen.»

Dette er utdypet i representantskapets rapport til Stortinget for 2015.<sup>38</sup>

«Representantskapet fører ikke tilsyn med hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven. Dette omfatter særlig pengepolitikk og finansiell stabilitet og innebærer at representantskapet ikke uttaler seg om hovedstyrets vedtak om rentefastsettelse, høringsuttalelser eller råd som gis til politiske myndigheter. Det gjelder også Norges Banks rådgivningsoppgaver innenfor forvaltningen av SPU og oppgaver innenfor makrotilsyn og overvåking av systemrisikoer [der] formålet er å bidra til å dempe sårbarheten i det finansielle systemet.

Representantskapet får orientering om Norges Banks arbeid på disse områdene. I 2015 har det blant annet vært stor oppmerksomhet omkring Norges Banks rente- og likviditetspolitikk med eventuelle virkninger på valutakurs.

Generelt tilsyn med driften vil imidlertid omfatte organisasjonen og prosessene i Norges Bank som danner grunnlaget for hovedstyrets skjønnsutøvelse.»

Fram til 2015 fulgte det av sentralbankloven § 8 a at beslutninger om at forretningsmessig virksomhet skulle drives i selskap banken helt eller delvis eier, bare kunne treffes av representantskapet etter forslag fra hovedstyret. Dette gjaldt imidlertid ikke rene eierselskaper for enkeltinvesteringer i fast eiendom, uten egne ansatte eller virksomhet utover å eie eiendommer. Opprettelsen av holdingselskapet NBIM S.à.r.l. i Luxembourg med egne ansatte og som plattform for eiendomsinvesteringene ble omtalt i flere av representantskapets årsrapporter. Det var ikke klart om opprettelsen av dette selskapet hørte under § 8 a og dermed krevde godkjenning av representantskapet. Det ble av representantskapet innhentet eksterne juridiske betenkninger for å avklare spørsmålet. Ved lovendring i 2015 ble § 5 endret slik at hovedstyret etter tredje ledd alene kan bestemme at virksomhet som ledd i forvaltningen av SPU skal utøves av selskap som banken helt eller delvis eier. Repre-

sentantskapet skal føre tilsyn med slike selskaper etter § 5 sjette ledd.<sup>39</sup>

Representantskapets årsrapporter viser også til områder der representantskapet har innhentet vurderinger fra eksterne konsulenter om bankens virksomhetsstyring, økonomistyring, skattespørsmål, risikostyring, IKT-sikkerhet, fysisk sikkerhet, beredskap og internkontroll, arbeidsmiljø, hvitvaskingsbestemmelser og ivaretagelse av at Norges Bank er én juridisk enhet.

Representantskapets tilsyn skiller seg fra den ordinære finansielle revisjonen som ekstern revisor utfører. Ekstern revisor gjennomfører likevel en del attestasjonsoppdrag som bestilles av representantskapet og som tilsynssekretariatet koordinerer og tilrettelegger. Finansdepartementet deltar i utformingen av slike attestasjonsoppdrag. Attestasjonsoppdragene vil kunne overlape med undersøkelser som representantskapet ved tilsynssekretariatet og/eller internrevisjonen utfører.

Internrevisjonens undersøkelser reguleres av internkontrollforskriften (se nærmere nedenfor), og flere av internrevisjonens undersøkelser vil også gjelde bankens drift og forholdet til ulike regelverk. Videre er både internrevisjonens og representantskapets valg og prioriteringer risikobaserte. Internrevisjonen og representantskapet vil dermed jevnlig undersøke de samme spørsmålene. Det gjelder selv om representantskapets undersøkelser tar utgangspunkt i hovedstyrets virksomhet, og internrevisjonen viser til forholdene i administrasjonen og virksomhetsområdene.

Det er tilsynssekretariatet som står for den praktiske gjennomføringen og som forbereder representantskapets saksbehandling.

Blant de oppgaver som særlig har med tilsyn og kontroll å gjøre, fastsetter instruksjonen at tilsynssekretariatet skal utføre tilsynsoppgaver på vegne av representantskapet, bidra til representantskapets kontroll med bankens budsjett og årsregnskap og forvalte avtalen med ekstern revisor.

Tilsynssekretariatet har i notat 22. november 2016 til utvalget gitt en egen beskrivelse av sekretariatets arbeidsmetoder:

«Tilsynssekretariatets arbeid gjennom året består i hovedsak av løpende tilsyn og tilsynsgjennomganger samt forberedelser knyttet til enkeltsaker som oversendes representantska-

<sup>38</sup> Dok. 9, 2015–2016 s. 23.

<sup>39</sup> Lov 19. juni 2015 nr. 45. Se Prop. 90 L (2014–2015) punkt 4 og representantskapets årsrapporter 2011, 2012, 2013, 2014 og 2015.

pet fra hovedstyret. Tilsynssekretariatet tilrettleger saksdokumenter, sakliste og protokollutkast for behandlingen i Den faste komité og representantskapet.

Tilsynssekretariatet har i tråd med instruks fra representantskapet dokumentert sin metodikk. Tilsyns- og kontrolloppgavene skal utføres i samsvar med relevante faglige standarder og de instruks og retningslinjer som gis av representantskapet.

(...)

Utgangspunkt for tilsynssekretariatets arbeid er på vegne av representantskapet å vurdere hovedstyrets styring av og kontroll med Norges Bank. Internrevisjonens rolle er å støtte hovedstyret i sin oppfølging av Norges Banks virksomhet. I det løpende tilsynet og tilsynsgjennomganger vurderes internrevisjonens arbeid og relevante rapporter til hovedstyret samt dokumentert intern kontroll ved compliancefunksjoner eller på operativt nivå (førstelinje).

Det er ikke identifisert noen standard for tilsyn med sentralbanker.

Den mest relevante standarden å ta utgangspunkt i for tilsynsarbeidet er Basel Committee on Banking Supervision, Core Principles for Effective Banking Supervision (Core Principles) fra 2012. I tillegg følges det med på Finanstilsynets metodikk og rapportering av tilsynsarbeid rettet inn mot bank og finans.

#### Løpende tilsyn

Med utgangspunkt i risikobildet som er beskrevet foran er det av stor betydning for representantskapet å følge med på utviklingen i Norges Banks virksomhet og hovedstyrets styring og kontroll. Løpende tilsyn omfatter hele Norges Banks virksomhet innenfor representantskapets tilsynsområde. Det følges særlig med på rapportering om etterlevelse av lover og regler (compliance), operasjonell risiko og styring av intern kontroll.

Tilsynssekretariatet utarbeider årlige arbeidsprogrammer for løpende tilsyn og holder seg fortløpende oppdatert om Norges Banks virksomhet bl.a. i møter med ledende personer og ulike kontrollfunksjoner. Tilsynssekretariatet følger med på hovedstyrets behandling av strategier, handlingsplaner, rammer og retningslinjer for virksomheten og dets løpende oppfølging av driften. Videre gjennomgås styrende dokumenter, rapporter og øvrige saksdokumenter til hovedstyrets møter. Når relevante saker er til behandling, kan direkte-

ren for tilsynssekretariatet være til stede i hovedstyrets og revisjonsutvalgets møter.

Det følges særlig med på rapportering om etterlevelse av lover og regler (compliance), operasjonell risiko og intern kontroll, utviklingen i trusselbildet samt krisehåndtering, med utgangspunkt hovedstyrepotokoller og hovedstyresaker.

Observasjoner med bakgrunn i risikoer innenfor representantskapets tilsynsområder gir grunnlag for en oppfatning av bankens drift og hovedstyrets styring av og kontroll med virksomheten gjennom året. Resultatet av løpende tilsyn vil underbygge det øvrige tilsynsarbeidet og oppsummeres i notat eller rapport eller kun i årsrapport til representantskapet.

Tilsynsgjennomganger, herunder attestasjonsoppdrag

En tilsynsgjennomgang eller et attestasjonsoppdrag omfatter en uavhengig vurdering av Norges Banks hovedstyres styring av og kontroll med et definert risikoområde eller prosess.

Finansdepartementet gis anledning til å gi innspill til områder som det kan være hensiktsmessig å dekke gjennom representantskapets tilsyn.<sup>40</sup> Representantskapet vurderer om innspillene skal innarbeides i tilsynsplanen som attestasjonsoppdrag. Alle attestasjonsoppdrag utføres av Deloitte AS i samråd med tilsynssekretariatet.<sup>41</sup>

For hver tilsynsgjennomgang eller attestasjonsoppdrag fastsettes målekriterier for vurderinger med utgangspunkt i aktuelle formelle rammeverk som Norges Bank er pålagt å følge, samt relevante standarder og anerkjent praksis. I tillegg til sentralbankloven er annen lovgivning og eksterne rammer som gjelder for sentralbankens virksomhet, også av betydning. Eksempler på de viktigste er:

- Lov om Statens pensjonsfond og Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland
- Forskrift om risikostyring og intern kontroll i Norges Bank
- Regnskapsloven og Forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank<sup>42</sup>

<sup>40</sup> Jf. Ot.prp. nr. 58 (2008–2009).

<sup>41</sup> Internasjonale standarder for attestasjonsoppdrag fra International Auditing and Assurance Standards Board. Den benyttede standarden er ISAE 3000: «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon.»

<sup>42</sup> Fastsatt av Finansdepartementet 1. januar 2011 nr. 1.

- Sikkerhetsloven med forskrifter og Beskyttelsesinstruksen<sup>43</sup>

Dersom rammeverk ikke omfatter Norges Bank kan likevel faglige og renommémessige hensyn tilsi at Norges Bank bør være på samme nivå som sammenliknbar virksomhet i Norge eller internasjonalt er pålagt å følge.

I tilsynsarbeidet benyttes ofte prinsipper og standarder for styring og kontroll som er gitt av Basel Committee on Banking Supervision, for eksempel Corporate governance principles for banks. Videre ses det hen til styringsmodeller og etablerte rammeverk for styring i andre sentralbanker. Det gjøres vurderinger mot andre relevante standarder eller praksis blant anerkjente forvaltningsvirksomheter eller institusjonelle investorer globalt.

Normal tilnærming for vurderinger er om prosesser er utformet, implementert og eventuelt etterleves:

- Utforming (design) – vurdere om hovedstyrets styringsrammeverk og bankens prosesser er utformet i samsvar med lover/regler, anerkjente standarder eller andre fastsatte målbare kriterier.
- Innføring (implementering) – vurdere om beskrevne prosesser er iverksatt.
- Etterlevelse – vurdere om prosessene følges som forutsatt over en periode

Tilsynsgjennomganger dokumenteres i tilsynsrapporter som legges fram for behandling i representantskapet. Det er utarbeidet en mal for rapporteringen. Ved attestasjonsoppdrag avgir Deloitte uavhengige attestasjonsuttalelser etter internasjonale revisjonsstandarder. Etter representantskapets behandling oversendes rapportene til hovedstyret for tilbakemelding på vurderinger og eventuelle anbefalinger. Attestasjonsuttalelsene oversendes Finansdepartementet og offentliggjøres.»

#### 6.2.4 Hovedstyrets tilsyn og kontroll. Bankens administrasjon

Hovedstyrets ansvar og kontrolloppgaver reguleres i sentralbankloven § 5 annet ledd, som er sitert foran i avsnitt 6.1.2.

Det er særlig § 5 annet ledd tredje til femte punktum som er viktige for forståelsen av hovedstyrets tilsyns- og kontrolloppgaver. Disse ble føyet til ved lovendringen i 2009.

Selv uten presiseringene i tredje til femte punktum var det klart at hovedstyret hadde et tilsynsansvar, liknende det styrer i selskaper har. Dette styreansvaret omtales ofte som «påse-ansvaret». Når ansvaret for tilsyn med administrasjonen ble fremhevet i loven, var det blant annet fordi ledelsen i sentralbanken – til forskjell fra ledelsen i allmennaksjeselskaper – også er medlemmer av styret.<sup>44</sup>

«At ledelsen og hovedstyret til dels består av de samme personer, er imidlertid ikke ensbetydende med at hovedstyret ikke har et tilsynsansvar med administrasjonen, men det stiller særlige krav til måten hovedstyret innretter sitt arbeid på. (...) [God virksomhetsstyring tilsier] at hovedstyrets tilsynsansvar overfor administrasjonen framheves i loven».

Hovedstyrets ansvar for at bankens virksomhet er gjenstand for betryggende styring og kontroll er utdypet i forskrift 17. desember 2009 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank, fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i sentralbankloven § 30 a. Forskriften bygger på Finanstilsynets forskrift om internkontroll i ulike typer finansforetak. Departementet uttalte i lovproposisjonen at Finanstilsynets forskrift «vil danne et naturlig utgangspunkt for en forskrift om internkontroll i Norges Bank, men den må tilpasses bankens særlige stilling og dens virksomhet som sentralbank og kapitalforvalter.»<sup>45</sup> Hovedstyret skal etter forskriften påse at banken har «hensiktsmessige systemer for risikostyring og internkontroll» og gir eksempler på hvilke nærmere krav det gjelder. Kravene er i hovedsak de samme som etter Finanstilsynets forskrift gjelder for styrer i banker og finansinstitusjoner:

«Hovedstyret skal påse at banken har hensiktsmessige systemer for risikostyring og internkontroll, herunder:

1. at det er klar ansvarsdeling mellom hovedstyret og sentralbanksjefens daglige ledelse fastsatt i prinsipper for hovedstyret og sentralbanksjefen,
2. at Norges Bank har en klar organisasjonsstruktur,
3. fastsette mål og strategi for Norges Bank, samt overordnede retningslinjer for bankens virksomhet. Det skal framgå hvilken

<sup>43</sup> Nasjonal sikkerhetsmyndighet har et særskilt tilsynsansvar etter disse bestemmelsene som også omfatter Norges Bank.

<sup>44</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009), punkt 5.4.3.

<sup>45</sup> Forskrift 18. desember 2009 nr. 1726 om risikostyring og internkontroll, se Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) punkt 5.4.3.

risikoprofil bankens forskjellige virksomhetsområder skal ha, samt hvilke risikorammer som gjelder der hvor dette er relevant,

4. fastsette prinsipper for risikostyring og internkontroll for banken som helhet og innenfor hvert enkelt virksomhetsområde,
5. påse at risikostyringen og internkontrollen blir etablert i samsvar med lover og forskrifter og vedtak av Norges Banks organer blant annet gjennom behandling av rapporter utarbeidet i henhold til § 8 og § 9,
6. påse at risikostyringen og internkontrollen er gjennomført og overvåket, blant annet gjennom behandling av rapporter utarbeidet i samsvar med § 8 og § 9,
7. evaluere sitt arbeid og sin kompetanse knyttet til bankens risikostyring og internkontroll minst en gang årlig.»

Hovedstyret har for sine oppgaver i økende grad basert seg på bruk av saksforberedende underutvalg for styret for å styrke beslutningsgrunnlaget og gi økt oppmerksomhet til viktige risikoområder, se ovenfor i avsnitt 6.1.2.1 og nedenfor i avsnitt 6.2.6.3.

Det er hovedstyret som fastsetter hvordan bankens administrasjon skal organiseres gjennom en overordnet styringsmodell for Norges Bank. Bankens to hovedområder (sentralbankvirksomheten og NBIM) er under denne organisert i avdelinger og enheter med et linjeansvar opp til ledelsen, samt med kontroll og tilsyn i linjen. Det er også etablert egne funksjoner for styring av risiko og etterlevelse som rapporterer til ledelsen i henholdsvis sentralbankvirksomheten, NBIM og NBREM. Som et tillegg til ordinære rapporteringslinjer har lederne for disse funksjonene også rett og plikt til uavhengig rapportering til hovedstyret i spørsmål om etterlevelse og risikostyring.<sup>46</sup>

Forskriften om risikostyring og internkontroll har også bestemmelser som gjelder sentralbankledelsen og bankens administrasjon direkte. Etter forskriften § 4 skal sentralbanksjefen følge opp hovedstyrets retningslinjer og etablere en forsvarlig risikostyring og internkontroll. Sentralbanksjefen skal også løpende vurdere risiko, følge opp risikoendringer, informere hovedstyret, sørge

for dokumentasjon av risikostyring og internkontroll og påse at risikostyringen og internkontrollen gjennomføres og overvåkes på forsvarlig måte. Ved siden av dette pålegger forskriften også at ledere på vesentlige virksomhetsområder løpende skal vurdere gjennomføringen av internkontrollen.

Internrevisjonen er hovedstyrets kontrollredskap, jf. avsnitt 6.2.6.3.

### 6.2.5 Regnskap

Etter sentralbankloven § 30 skal hovedstyret hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap. Årsregnskapet fastsettes av representantskapet. Fram til 2009 fastsatte representantskapet regnskapsprinsippene for banken, og i hovedtrekk var disse i overensstemmelse med alminnelige regnskapsstandarder. Da loven ble endret i 2009 ble det tatt inn i sentralbankloven at Norges Bank skulle være regnskapspliktig etter regnskapsloven. Det var særlig forvaltningen av SPU som begrunnet endringen.<sup>47</sup>

«Det har særlig betydning at den regnskapsmessige verdimålingen av plasseringene [av Statens pensjonsfond utland] er i samsvar med anerkjente prinsipper og at disse framgår av regler som er bindende for banken. Standardiserte regnskapsregler vil bidra til tillit og troverdighet til bankens finansielle rapportering og bidrar til å legge bedre til rette for ekstern revisjon.»

Forskrift 1. januar 2011 nr. 1 om årsregnskap m.m. for Norges Bank gir nærmere regler om årsregnskapet. Utgangspunktet er at Norges Bank skal følge regnskapsregler for store foretak, men forskriften gjør enkelte justeringer for Norges Bank.

Hovedstyret legger fram ett regnskap for hele Norges Bank. Statens pensjonsfond utland er plassert som et innskudd på en kronekonto i Norges Bank, og inntøsten på kronekontoen er nøyaktig lik verdien av verdipapirene som det er investert i på vegne av fondet. Fondet balanseføres i Norges Bank, men det er ingen risiko for banken med dette fordi passivaposten alltid er like stor som aktivaposten.

Norges Bank leverer i tillegg en egen regnskapsrapportering for kapitalforvaltningen. Denne er et utdrag av Norges Banks regnskapsrapportering og inngår i Norges Banks årsregn-

<sup>46</sup> Dette følger av mandat for den sentrale etterlevelsesfunksjonen i sentralbankvirksomheten. Rapporteringslinjer er også regulert i stillingsinstrukser for lederne av sentralbankvirksomhetens, NBIMs og NBREMs etterlevelsesfunksjoner. Denne modellen bygger på «alminnelig beste praksis» for såkalte andrelinjefunksjoner.

<sup>47</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009), punkt 4.4.

skap som en note. Utgiftene gjennom året er NBIMs kostnader og en andel av felleskostnadene. Kostnadene ved forvaltningen føres i Norges Banks regnskap, men spesifiseres ikke for SPU. Kostnadene dekkes av fondets midler etter godkjenning fra Finansdepartementet, jf. mandatet § 5-1.

Avsetning og disponering av totalresultatet for Norges Bank følger egne retningslinjer fastsatt av Kongen, se kapittel 13 og 21.<sup>48</sup>

## 6.2.6 Revisjon

### 6.2.6.1 Innledning

Revisjonsordningene etter sentralbankloven § 30 a omfatter både ekstern revisjon og internrevisjon for bankens virksomhet:

«Bankens årsregnskap skal revideres av minst én statsautorisert eller registrert revisor.

Kongen kan i forskrift fastsette særskilte regler om bankens revisor og revisjon av banken som utfyller eller fraviker bestemmelsene i revisorloven.

Banken skal ha en internrevisjon som rapporterer til hovedstyret. Internrevisjonen skal vurdere bankens internkontroll, rutiner og andre forhold av betydning for bankens virksomhet. Kongen kan gi forskrift om bankens internkontroll.»

### 6.2.6.2 Ekstern revisjon

Minst én statsautorisert eller registrert revisor skal revidere årsregnskapet. Fram til lovendringen i 2009 hadde banken en egen sentralbankrevisjon med revisorer ansatt i banken. Ved lovendringen i 2009 ble det lagt vekt på at revisor skulle være uavhengig av banken. En naturlig følge var opphevelse av ordningen med sentralbankrevisor og at det skulle velges en ekstern revisor, jf. også avsnitt 6.2.2.

Da sentralbankrevisjonen ble avviklet, ble representantskapets tilsynssekretariat opprettet.

Representantskapet utpeker ekstern revisor. Det er i dag revisjonsfirmaet Deloitte som reviderer Norges Banks regnskaper. I tillegg til finansiell revisjon utfører Deloitte også enkelte attestasjonsoppdrag som særlig er en del av representantskapets tilsyn med Norges Banks forvaltning av SPU. Attestasjonsoppdragene gjelder blant annet om banken overholder standarder for operasjonell risikostyring. Attestasjonsoppdrag besluttes formelt av representantskapet, men kan ha bakgrunn i innspill fra Finansdepartementet i forbindelse med utarbeidelsen av representantskapets tilsynsplan. Det avgis rapport til representantskapet for hvert oppdrag. Rapportene oversendes departementet og offentliggjøres. Tilsynssekretariatet tilrettelegger og koordinerer attestasjonsoppdragene.

Fram til 2017 er følgende attestasjonsoppdrag gjennomført:

- Organisasjonsstruktur, operasjonell risiko og intern kontroll (2009)
- Oppfølging av eksterne forvaltere (2010)
- Tilførsel av midler og eksponering i forhold til valgt referanseportefølje (2010)
- Rammeverk for vurdering av motpartsrisiko (2011)
- Kontrollrammeverket for eiendomsinvesteringer (2012)
- Utforming og implementering av NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll av aktiv forvaltning (2013)
- Rammeverket i Norges Bank for risikostyring og kontroll av eiendomsforvaltningen (2016)
- Statsgjeldforvaltningen (2016) (Representantskapets rapport for 2016 s. 43)

### 6.2.6.3 Hovedstyrets revisjonsordninger – internrevisjonen og revisjonsutvalget

Banken skal ha en *internrevisjon* som er underlagt og rapporterer til hovedstyret, jf. § 30 a tredje ledd. Hovedstyret har etablert et saksforberedende underutvalg, revisjonsutvalget, som blant annet behandler saker fra internrevisjonen. Gjenstand for internrevisjon er bankens «internkontroll, rutiner og andre forhold av betydning for bankens virksomhet». Det er gitt nærmere regler i forskrift 17. desember 2009 nr. 1630 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank.

Internrevisjonen fører tilsyn med risikostyring og internkontroll i hele banken. Den tar ikke stilling til skjønnsmessige beslutninger i banken, som pengepolitiske beslutninger i sentralbankvirksomheten eller om investeringsbeslutninger i NBIM. Derimot ser internrevisjonen på om utrednings- og beslutningsprosessene har gått riktig for seg, om ulike deler av administrasjonen

<sup>48</sup> Egenkapitalen til Norges Bank består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Kursreguleringsfondet utgjør bankens bundne egenkapital og overføringsfondet utgjør grunnlaget for overføring til statskassen. Egenkapitalen i Norges Bank er regulert av retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, fastsatt i statsråd 7. februar 1986, senest endret ved kgl. res. 6. desember 2002.



har god nok kontroll og rutiner som sikrer at beslutninger ligger innenfor ulike regelverk. Internrevisjonen undersøker også om administrasjonen gir korrekte og fullstendige opplysninger til hovedstyret. For eksempel ser internrevisjonen på om NBIM har tilstrekkelige kontrollrutiner som sikrer at forvaltningen skjer innenfor hovedstyrets retningslinjer og at det rapporteres riktig.

I sine undersøkelser følger internrevisjonen IIA-standarder (Institute of Internal Auditors). Internrevisjonen gjennomgår blant annet dokumenter og systemer som gjelder styring og kontroll, for eksempel styringsdokumenter, logger og referater, og gjennomfører intervjuer. Konklusjoner fra undersøkelsene beskrives i revisjonsrapporter som munner ut i en egen årlig rapport om virksomhetens risikostyring og internkontroll.

Internrevisjonen rapporterer direkte til hovedstyret via revisjonsutvalget (ikke sentralbanksjefen). Det er hovedstyret som – etter tilrådning fra revisjonsutvalget – fastsetter budsjett, ressurser og tilsynsplan for internrevisjonen, samt ansetter internrevisor.

Etter internkontrollforskriften § 10 skal Norges Banks hovedstyre ha et *revisjonsutvalg* som skal oppnevnes av og blant de eksterne medlemmene av hovedstyret. Regler om revisjonsutvalget ble gitt i forskriften i forbindelse med lovendringen i 2009, der hovedstyrets ansvar for tilsyn med administrasjonen ble presisert. Kravet om eksterne hovedstyremedlemmer skal sikre at utvalget har tilstrekkelig uavhengighet. Hverken sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefene kan være medlemmer.

Revisjonsutvalget er et saksforberedende organ for hovedstyret i saker som ligger innenfor hovedstyrets tilsynsfunksjoner og ansvar for risikostyring og internkontroll. Revisjonsutvalget kan undersøke «alle aktiviteter og forhold» som gjelder bankens virksomhet, jf. forskriften § 9. Revisjonsutvalget vil både bygge på administrasjonens rapportering og på internrevisjonens uavhengige undersøkelser og kan også iverksette egne undersøkelser. Ansatte i Norges Bank har informasjonsplikt overfor revisjonsutvalget.

Nærmere regler finnes i Mandat for hovedstyrets revisjonsutvalg (sist endret 11. mai 2016).

### 6.2.7 Krav om rapportering og informasjon mv. etter sentralbankloven

Sentralbankloven har regler om rapportering til departementet, Kongen og Stortinget i §§ 30 flg. Norges Banks årsrapport er den viktigste rapporteringskanalen. Samtidig gir banken også ut

andre rapporter og publikasjoner som har betydning for tilsynet med og oppfølgingen av bankens virksomhet. Etter § 3 tredje ledd skal Norges Bank informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene. Banken gir ut flere publikasjoner for å ivareta denne plikten: pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet (hvert kvartal), årsrapport om finansiell stabilitet og årsrapport om finansiell infrastruktur, og det rapporteres regelmessig om forvaltningen av valutareservene (hvert kvartal) og sentrale oppgaver i betalingssystemet (årlig). Offentlig rapportering mv. om forvaltningen av SPU er også regulert i Finansdepartementets mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 6-2.

Etter § 30 tredje ledd skal årsberetningen, det reviderte årsregnskapet, revisjonsberetningen og representantskapets vedtak om fastsettelse av årsregnskapet sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget. Meddelelse fra departementet til Stortinget om virksomheten i Norges Bank skal finne sted minst én gang hver stortingsperiode og oftere dersom særlige forhold tilsier det. Bestemmelsen legger plikter både på banken og bankens organer og på departementet.

Behandling av årsberetningen mv. skal gi departementet, regjeringen og Stortinget mulighet til å vurdere bankens virksomhet og kontrollere om den utøves i samsvar med lov og retningslinjer.<sup>49</sup> I praksis oversendes årsberetningen mv. sammen med finansmarkedsmeldingen, se nedenfor. Departementet redegjør i denne meldingen om bankens virksomhet.<sup>50</sup>

Finansmarkedsmeldingen behandler utvalgte deler av Norges Banks virksomhet.<sup>51</sup> Meldingen omtaler både sentralbankvirksomheten og kort om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.<sup>52</sup> I omtalen av sentralbankvirksomheten går departementet også inn på de ulike politikkområdene Norges Bank har ansvar for, finansiell stabilitet og pengepolitikk. Departementet baserer seg både på Norges Banks egne rapporter og rapporter og vurderinger fra andre, først og fremst Norges Bank Watch, OECD og IMF (se avsnitt 6.2.10 nedenfor). De eksterne vurderin-

<sup>49</sup> NOU 1983: 39 s. 410 og Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 110.

<sup>50</sup> Bestemmelsen om meddelelse fra departementet til Stortinget i annet punktum kom inn i loven i forbindelse med omleggingen av Finansdepartementets årlige stortingsmelding om finansmarkedene, finansmarkedsmeldingen (daværende Kredittmeldingen), se lovendring 15. januar 1999 nr. 3.

<sup>51</sup> Siste finansmarkedsmelding finnes som Meld. St. 29 (2015–2016).

<sup>52</sup> Departementet redegjør nærmere for forvaltningen av Statens Pensjonsfond utland i egne meldinger.

gene handler i hovedsak om politikkutøvelsen, men går av og til også inn på rammeverket for blant annet pengepolitikken.<sup>53</sup>

Finansmarkedsmeldingen behandles i Stortingets finanskomite. Komiteinnstillingen behandles i plenum. Som ledd i komiteens forberedelser arrangeres det høring der finansministeren, sentralbanksjefen og leder av representantskapet deltar.<sup>54</sup>

Som Norges Banks kontrollorgan skal representantskapet etter § 30 fjerde ledd minst årlig legge frem en rapport for Stortinget.<sup>55</sup> Rapporten skal minst inneholde:

1. en redegjørelse for hvordan tilsynet med banken har vært organisert,
2. en redegjørelse for gjennomførte tilsynsaktiviteter og representantskapets prioriteringer i det videre tilsynsarbeidet,
3. en redegjørelse for tilsynet med bankens kapitalforvaltning,
4. representantskapets vurdering av hovedstyrets styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet, jf. § 5 tredje ledd annet punktum,
5. en redegjørelse for representantskapets arbeid med vedtakelse av bankens budsjett og fastsettelse av regnskap, jf. § 5 fjerde ledd annet punktum,
6. eventuelle særlige merknader som tilsynet måtte gi grunnlag for.

Representantskapets rapport behandles i Stortingets finanskomite, og komiteens innstilling danner grunnlag for behandling i plenum. Representantskapets leder høres om rapporten samtidig med høringen av finansministeren og sentralbanksjefen, jf. over.<sup>56</sup>

Stortingets vedtak etter behandling av rapportene retter seg mot regjeringen. Bestillinger eller anmodninger fra Stortinget kan likevel gjelde Norges Banks oppgaver.

### 6.2.8 Tilsynet med Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Etter lov om Statens pensjonsfond § 2 første ledd har Finansdepartementet ansvar for å forvalte Sta-

tens pensjonsfond, samtidig som det er forutsatt at den operative forvaltningen av utenlandsdelen av fondet skal legges til Norges Bank (annet ledd) i samsvar med nærmere regler fra departementet (§ 7). Finansdepartementet har gitt regler om den operative forvaltningen i mandat 8. november 2010 nr. 1414. Departementet har ansvar for at forvaltningen av SPU skjer i samsvar med lov om Statens pensjonsfond. Departementet fritas ikke for ansvaret etter pensjonsfondloven ved å delegere de operative oppgavene til Norges Bank.

Ved at forvaltningen er lagt til Norges Bank, vil samtidig de ordinære tilsyns- og kontrollordningene som følger av sentralbankloven, gjelde.<sup>57</sup> Hovedstyret har det øverste utøvende ansvar for den operative forvaltningen, jf. sentralbankloven § 5 annet ledd første punktum, mens representantskapet fører tilsyn med at banken overholder reglene for forvaltningen av SPU, jf. § 5 fjerde ledd. Finansdepartementets ansvar for å følge opp de delegerte oppgavene overlapper dermed delvis med det ansvaret Norges Banks egne organer har for tilsyn med virksomheten, og Finansdepartementets oppfølging må tilpasses det kontrollregimet Stortinget har vedtatt i sentralbankloven.

Pensjonsfondloven er rammepreget og prinsippbasert, og loven har lagt til rette for at Norges Bank har en viss frihet i gjennomføringen av forvaltningsoppdraget. Dette har fått tilslutning i Stortinget.<sup>58</sup> I mandatet legger en del bestemmelser myndighet til banken. For eksempel er det fastsatt i mandatet at banken skal ha ulike typer retningslinjer for forvaltningen, men det vil være opp til banken å fastsette innholdet i slike retningslinjer. Det gjelder blant annet § 1-8 annet ledd om at banken skal ha retningslinjer for utkontraktering av operasjonelle funksjoner, § 1-9 første ledd om at banken skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen og § 3-1 tredje ledd om at banken skal ha retningslinjer for utelukkelse og gjeninkludering av selskaper i investeringsuniverset.

Samtidig er andre av mandatets bestemmelser mer detaljerte.

Grensen mellom Finansdepartementets oppfølgingsansvar og det ansvaret særlig representantskapet har etter sentralbankloven med å føre tilsyn med Norges Banks drift og med at reglene for virksomheten blir fulgt, er drøftet i lovforarbeid-

<sup>53</sup> Se kapittel 10 for en omtale av Norges Bank Watch' vurderinger.

<sup>54</sup> Regler om komitehøring er tatt inn i Stortingets forretningsorden § 27.

<sup>55</sup> Siste rapport (for 2016) finnes som Dokument 9 (2016–2017).

<sup>56</sup> Høring i forbindelse med representantskapets rapport har noen ganger vært felles med høring om fondsmeldingen.

<sup>57</sup> Se for eksempel Innst. S. nr. 277 (2008–2009) s. 22: «[Sentralbankloven] danner (...) en organisatorisk ramme for Norges Bank også som kapitalforvalter.»

<sup>58</sup> Se Innst. S. nr. 277 (2008–2009) s. 21, fulgt opp i Innst. 436 S (2010–2011) s. 28.

der og andre stortingsdokumenter. Finansdepartementet har i diskusjoner med Riksrevisjonen også uttalt seg om forholdet mellom departementets og representantskapets undersøkelser.<sup>59</sup>

«Systemet for tilsyn og kontroll med forvaltningen av Statens pensjonsfond bygger på en forutsetning om at de ulike leddene i styringskjeden og kontrollstrukturen legger til grunn beslutninger eller kontroller som er gjort på nivået under, jf. nærmere redegjørelse for styringsmodellen i Meld. St. 10 (2009–2010) (...) s. 76–77. Etter vår oppfatning vil det derfor ikke være i tråd med Stortingets syn på ansvars- og rollefordelingen dersom Riksrevisjonen som del av sin revisjon, eller departementet som del av sin oppfølging av forvaltningen, skulle legge opp til å vurdere/etterprøve beslutninger på alle nivåer i styringskjeden. Når det gjelder eventuelle forhold som Norges Banks representantskap måtte avdekke gjennom tilsynet med bankens drift og etterlevelsen av reglene for bankens virksomhet, legges det til grunn i utgangspunktet at det er Norges Bank selv som har ansvar for å påse at slike forhold rettes opp. Det bør etter vårt syn derfor være en høy terskel for at departementet, som del av oppfølgingen av forvaltningen av SPU, skal gripe inn i forhold som representantskapet eventuelt måtte avdekke som del av sitt tilsyns- og kontrollarbeid. Det vil derfor normalt heller ikke være naturlig for departementet å innhente ytterligere informasjon om slike forhold, utover det som omtales i representantskapet sin redegjørelse for Stortinget.»

Da ny revisjonsordning ble tatt inn i sentralbankloven i 2009 uttalte departementet i lovproposisjonen.<sup>60</sup>

«Rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland fastsatt med hjemmel i lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og § 7 vil være en vesentlig del av reglene for bankens virksomhet, og følgelig skal representantskapet føre tilsyn med at disse reglene blir fulgt. Departementet må i sin oppfølging av banken også ha et mer investorrettet perspektiv. Det kan i et slikt perspektiv kunne være grunn for departementet til å be om nærmere

redegjørelser om forhold knyttet til bankens kapitalforvaltning selv om denne har foregått innenfor rammeverket, for eksempel for å kunne analysere de økonomiske resultatene nærmere.»

Finansdepartementet følger opp investeringsstrategien og de økonomiske resultatene av forvaltningen. Departementet gir også innspill til representantskapet om utforming av attestasjonsoppdrag innen bankens kapitalforvaltning. Ved behov engasjerer departementet særskilte eksperter for å følge opp risikostyring mv. i Norges Bank.

Etter forvaltningsmandatet følger Finansdepartementet videre opp virksomheten gjennom rapportering og kvartalsvise møter med banken. Mandatet gir også regler om offentlig rapportering om virksomheten. Etter § 6-2 skal banken rapportere hvert tredje år om ulike investeringsstrategier og hvert kvartal rapportere om blant annet verdiutvikling. Banken skal også i egen årsrapport rapportere om resultater og hovedstyrets vurderinger av resultatene mv. Departementet redegjør for forvaltningen av fondet i en årlig melding til Stortinget i vårsesjonen, Melding om forvaltningen av Statens pensjonsfond (kalt fondsmeldingen).<sup>61</sup> I tillegg omtales forvaltningen av SPU i finansmarkedsmeldingen og de årlige nasjonalbudsjettene.

Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland skal finne fram til og vurdere selskaper som rådet mener bør utelukkes fra Statens pensjonsfond utland eller settes til observasjon. Medlemmene oppnevnes av Finansdepartementet etter anbefaling fra Norges Bank. Finansdepartementet har med hjemmel i pensjonsfondloven fastsatt retningslinjer for uttrekk som Etikkrådet baserer sine vurderinger og råd på.<sup>62</sup> Etikkrådet gir råd til Norges Bank, og banken beslutter om rådene skal følges eller ikke. Banken kan også på eget initiativ treffe slike beslutninger. Beslutninger skal offentliggjøres. Etikkrådet skal årlig utarbeide en virksomhetsplan som forelegges departementet og rapportere om sin virksomhet til departementet.<sup>63</sup> Se også kapittel 33 for en omtale av Etikkrådet.

Stortinget fører tilsyn med forvaltningen av SPU gjennom behandlingen av meldinger fra regjeringen og representantskapet. Meldingene

<sup>61</sup> Se for eksempel Meld. St. 26 (2016–2017).

<sup>62</sup> Se forskrift 18. desember 2014 nr. 1793 Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

<sup>63</sup> Tidligere ble Etikkrådets anbefaling gitt til departementet. Meld. St. 19 (2013–2014) beskriver bakgrunnen for endringen.

<sup>59</sup> Finansdepartementets brev 28. september 2011 til Riksrevisjonen.

<sup>60</sup> I Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) s. 8 pkt. 5.1.3.

behandles i finanskomiteen, og komiteen gjennomfører høringer som del av saksbehandlingen. Finansministeren, sentralbanksjefen, leder for NBIM og leder av representantskapet deltar i høring i finanskomiteen, jf. over. Komiteens innstilling behandles i plenum, se også avsnitt 6.2.9 nedenfor om Riksrevisjonen.

### 6.2.9 Riksrevisjonens kontroll

Etter sentralbankloven § 2 fjerde ledd fører Riksrevisjonen kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og Instruks 11. mars 2004 om Riksrevisjonens virksomhet. Riksrevisjonen har ikke ansvar for revisjon av banken direkte.

Riksrevisjonsloven § 9 og instruksene §§ 11 og 12 gir nærmere regler:

#### «§ 11. Kontrollens innhold og omfang

Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse overfor Norges Bank, jf. sentralbankloven § 2 fjerde ledd. Riksrevisjonen fører ikke kontroll med om banken har utøvd sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene, jf. sentralbankloven § 2 første ledd.

#### § 12. Innsending av materiale og innsynsrett

Statsråden skal snarest mulig etter at Norges Banks årsregnskap og årsberetning er mottatt i departementet oversende til Riksrevisjonen:

- a. bankens årsregnskap, fastsatt av representantskapet, med revisjonens beretning,
- b. hovedstyrets årsberetning,
- c. representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og eventuelt om andre forhold vedrørende banken, og
- d. statsrådets beretning vedrørende departementets og regjeringens myndighetsutøvelse i saker som gjelder Norges Bank.

Riksrevisjonen skal fortløpende sendes kopier av hovedstyrets og representantskapets møteprotokoller.

Riksrevisjonen har rett til å kreve de opplysninger den finner nødvendig for sin kontroll fra vedkommende departement, banken og dens revisjon.»

I tillegg til at Riksrevisjonen fører tilsyn med statsrådets myndighetsutøvelse, reviderer Riksrevisjonen også posten *Statens pensjonsfond i statsregnskapet*. Ved revisjonen av statsregnskapet under-

søker Riksrevisjonen også motverdien av innskuddet, dvs. verdipapirene. Verdipapirene står som eiendeler på Norges Banks balanse.

Statens pensjonsfond utland plasseres som et kroneinnskudd på særskilt konto i Norges Bank. Motverdien til kroneinnskuddet forvaltes i bankens navn etter nærmere regler fastsatt av departementet. Nettoverdien av investeringsporteføljen presenteres på egen linje som en eiendel i Norges Banks balanse. Kronekontoen presenteres tilsvarende som en gjeld til Finansdepartementet. Disse to postene er alltid identiske, og Norges Bank har derfor ingen finansiell risiko ved forvaltningen av SPU. Innestående på kronekontoen utgjør en eiendel i statsregnskapets balanse og gjenspeiles i statsregnskapets passivaside som egenkapital. Verdsettelsen av de finansielle instrumentene og den faste eiendom Norges Bank har plassert for SPU får dermed betydning også for statsregnskapet.

I forbindelse med lovendringen i 2009 der det ble gitt regler om ekstern revisjon av Norges Bank, ønsket Riksrevisjonen og enkelte andre høringsinstanser at Riksrevisjonen skulle ha ansvaret for revisjonen av bankens regnskaper i stedet for en ekstern revisor utpekt av representantskapet. Dette ble ikke fulgt opp i lovforslaget, og departementet pekte blant annet på den dobbeltrollen som kunne oppstå siden Riksrevisjonen også skulle revidere statsrådets myndighetsutøvelse overfor banken.<sup>64</sup>

«Når Riksrevisjonen skal vurdere om Finansdepartementet har forvaltet fondet i samsvar med Stortingets forutsetninger, vil bankens reviderte regnskaper være et vesentlig premiss. Hvis det er Riksrevisjonen som har revidert disse regnskapene, vil den i så fall måtte vurdere Finansdepartementets forvaltning på bakgrunn av regnskaper den selv har revidert. En ekstern, valgt revisor i Norges Bank vil derfor styrke Riksrevisjonens muligheter til å foreta en selvstendig kontroll av Finansdepartementets forvaltning. Ut fra slike betraktninger valgte Stortinget i 2007 å overføre revisjonsoppdraget for Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond – Norge fra Riksrevisjonen til en ekstern revisor valgt av Finansdepartementet, jf. lov om Folketrygdfondet § 13 og Innst. O. nr. 77 (2006–2007) side 1–2.»<sup>65</sup>

<sup>64</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009), punkt 5.4.1.

<sup>65</sup> Dette spørsmålet ble også debattert i Stortinget, og komiteen var delt i sin innstilling om hvem som skulle være ekstern revisor, men departementets forslag ble fulgt.

Riksrevisjonens ansvar har vært jevnlig drøftet, se også omtale i kapittel 27.4.5.

I diskusjoner mellom Finansdepartementet og Riksrevisjonen har departementet – med henvisning til ulike stortingsdokumenter – uttalt at Riksrevisjonen må bygge på de undersøkelser lavere ledd i tilsynsstrukturen har utført, jf. brev fra Finansdepartementet til Riksrevisjonen gjengitt over.

Etter riksrevisjonsloven § 12 kan Riksrevisjonen «uten hinder av taushetsplikt, kreve enhver opplysning, redegjørelse eller ethvert dokument og foreta de undersøkelser som den finner nødvendig for å gjennomføre oppgavene». Dette er nærmere utdypet i bestemmelsen. Et spørsmål er om Riksrevisjonen for sine undersøkelser skal ha tilgang til dokumenter e.l. som Norges Bank alene har det operative ansvaret for. Finansdepartementet har i sin korrespondanse med Riksrevisjonen – og med henvisning til stortingsdokumenter – gitt uttrykk for at innsynsspørsmålet er avledet og avhengig av forståelsen av ansvars- og rollefordelingen mellom de ulike tilsynsorganene. Spørsmålet om rett til innsyn beror på hvor langt ned i styringskjeden Riksrevisjonens tilsynsansvar rekker. På denne bakgrunn mente departementet at Riksrevisjonen ikke hadde krav på tilgang til dokumenter som gjaldt utbetalte forvaltningshonorarer i NBIM, fordi dette hørte inn under representantskapets tilsynsansvar.

Det er inngått en avtale om utveksling av informasjon mellom representantskapet og Riksrevisjonen.<sup>66</sup> Hovedstyrets protokoller sendes Riksrevisjonen. Riksrevisjonen følger også særskilt opp statsgjeldforvaltningen. Statsgjelden hører inn under statsregnskapet, og er ikke del av Norges Banks årsregnskap.<sup>67</sup>

### 6.2.10 Andre evalueringer

Representantskapets fører ikke tilsyn med Norges Banks utøvelse av skjønnsmyndighet, jf. over. Departementet evaluerer bankens utøvelse av pengepolitikk og arbeid for finansiell stabilitet og bankens forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Departementet rapporterer om sine vurderinger i årlige meldinger til Stortinget. Finansde-

partementet baserer sine vurderinger blant annet på vurderinger av eksterne eksperter.

I evalueringen av pengepolitikken bygger departementet sine vurderinger blant annet på vurderingene til Norges Bank Watch (NBW). Norges Bank Watch er en uavhengig ekspertgruppe som har evaluert utøvelsen av pengepolitikken hvert år siden 2000. Gruppens sammensetning varierer fra år til år, og oppnevnes av Centre for Monetary Economics ved Handelshøyskolen BI.<sup>68</sup>

Norges Bank Watch har som mandat å evaluere om Norges Banks bruk av virkemidler og kommunikasjon gjøres på en effektiv måte for å nå de mål som er fastsatt i den pengepolitiske forskriften. Norges Bank Watch kan ta opp andre forhold som vurderes som relevante for utøvelsen av pengepolitikken. Siden 2001 har Finansdepartementet medvirket til finansieringen av rapportene fra Norges Bank Watch. Se kapittel 10 for en nærmere redegjørelse om rapportene fra Norges Bank Watch.

Finansdepartementet bygger også på vurderingene som blant andre OECD og IMF gjør av den økonomiske politikken i Norge. OECD Economic Surveys og IMF's artikkel IV-gjennomgang vurderer medlemslandenes økonomiske politikk, inkludert arbeid med pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Også i evalueringene av forvaltningen av SPU bygger departementet på eksterne eksperter. Rapporter som departementet mottar offentliggjøres og omtales i meldinger til Stortinget.

### Litteratur

- Innst. O. nr. 50. (1984–85), *Innstilling fra finanskomiteen om lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Innst. S. nr. 277 (2008–2009) *Innstilling fra finanskomiteen om forvaltning av Statens pensjonsfond i 2008*
- Meld. St. 26 (2016–2017) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2016*
- Meld. St. 29 (2015–2016) *Finansmarkedsmeldingen 2015*
- Meld. St. 10 (2009–2010) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009*
- NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*

<sup>66</sup> Retningslinjer for informasjonsutveksling og koordinering av revisjon og tilsyn mellom Riksrevisjonen og Norges Banks representantskap vedrørende Statens pensjonsfond utland, 1. desember 2010, se Dok. 17 S (2010–2011) *Rapport til Stortinget fra Norges Banks representantskap*, vedlegg 2.

<sup>67</sup> Se representantskapets årsrapport 2016 s. 39.

<sup>68</sup> Centre for Monetary Economics (CME) er et privatfinansiert forskningssenter ved Handelshøyskolen BI. CME har etablert et nettverk for forskere og økonomer som jobber innen finans.

Ot.prp. nr. 25 (1984–85) *Om lov om Norges Bank og pengevesenet*

Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) *Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringsloven*

Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) *Om lov om endringer i lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (ny regnskaps- og revisjonsordning mv.)*

Prop. 90 L (2015–2016) *Endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank)*

Skånland, H. (2005), *Tilbakeblikk på 20 år med ny sentralbanklov*, Penger og kreditt 3/2005

Syrstad, H. (2003), *Sentralbankens uavhengighet*, Fagbokforlaget 2002

Syrstad, H. (2014), *Sentralbankloven, Norsk lovkommentar*, Gyldendal rettsdata 2014

## Kapittel 7

# Bakgrunn og viktige utviklingstrekk for Statens pensjonsfond utland

### 7.1 Bakgrunn for Statens pensjonsfond utland

#### 7.1.1 Tidlige analyser om oljens virkning på norsk økonomi

Etter at Norge fant olje i Nordsjøen i 1969, ble det tidlig klart at verdiene antakelig var svært store. Inntektene kunne brukes til å utvikle velferdsstaten i Norge og skape et kvalitativt bedre samfunn. Analysene i St.meld. nr. 25 (1973–74) *Petroleumsvirksomhetens plass i det norske samfunn* viste også at utviklingen av sektoren og bruken av oljeinntekter ville ha store konsekvenser for næringsutviklingen og sysselsettingen. Bruken av petroleumsinntekter ville føre til økt etterspørsel etter varer og tjenester og økt behov for arbeidskraft i skjermede næringer på bekostning av konkurranseutsatte næringer. For å sikre langsiktig balanse i økonomien ble det derfor vurdert som viktig å holde igjen på bruken av oljeinntekter slik at den konkurranseutsatte sektoren ikke ble for liten. Dette tilsa at det i perioder ville være nødvendig å investere deler av den løpende innbetalingen fra petroleumssektoren utenfor Norge. I meldingen står det blant annet:

«Av hensyn til likevekten i norsk økonomi er det ikke tilrådelig at de offentlige inntekter av petroleumsvirksomheten fullt ut nyttes til økt innenlands forbruk og investering, i det minste om de viser seg å bli så høye som en har lagt til grunn. Det vil derfor oppstå et valutaoverskudd som vil bli disponert på sokkelen eller i utlandet. Valutaoverskudd som plasseres i utlandet, må forvaltes etter retningslinjer gitt av politiske myndigheter.»

Regjeringen så for seg at innenlandsk bruk av oljeinntekter i noen grad kunne frikoples fra den løpende utvinningen. Det ble likevel argumentert for at både en samlet samfunnsmessig vurdering

og hensynet til en langsiktig utnyttelse av ressursene tilsa at tempoet i utvinningen ble holdt på et moderat nivå.

Stor usikkerhet både om størrelsen på ressursene, utviklingen i petroleumsprisene og kostnader gjorde det ikke opplagt hva som ville være et riktig utvinningstempo. Det var noe av bakgrunnen for at Regjeringen Willoch i 1982 satte ned et utvalg for å utrede alle forhold av særlig betydning for den fremtidige utviklingen av petroleumsvirksomheten, det såkalte Tempoutvalget, se NOU 1983: 27.

Tempoutvalget, som ble ledet av Hermod Skånland, lanserte ideen om å opprette et oljefond. Tilliten til statens evne til å bygge opp et sparefond var likevel begrenset i utvalget. Utvalget uttalte blant annet:

«De politiske organer må selv ta stilling til om en slik fondsoppbygging for å unngå framtidig inntektsnedgang er realistisk. Utvalget velger for sin del ikke å bygge på en slik forutsetning.»

#### 7.1.2 Tanken om et fond modner

Tanken om et fond modnet i løpet av 1980-årene, og Willoch-regjeringen gikk inn for å etablere et fond i Langtidsprogrammet som ble lagt fram våren 1985. En lov om Statens petroleumsfond ble vedtatt i 1990, etter de linjene som ble trukket opp i langtidsprogrammet. De viktigste kjørereglene var:

1. Alle statens inntekter fra petroleumsvirksomheten går til fondet.
2. Fondet er integrert i statens budsjetter og regnskaper. Statens underskudd utenom oljeinntektene dekkes av en årlig overføring fra fondet. Staten kan ikke låne for å dekke løpende utgifter så lenge det er midler i fondet.
3. Midlene i fondet kan bare tas i bruk innenlands via den generelle overføringen til statsbudsjett.

tet. Overføringen er ikke øremerket særskilte formål. Fondet kan ikke yte kreditt til den norske staten eller til andre innenlands.

#### 4. Fondets midler investeres i utlandet.

I forarbeidene til lov om Statens petroleumsfond ble det lagt opp til at den årlige overføringen skulle bidra til å finansiere statens oljekorrigerte underskudd pluss statens utlånsøkning gjennom statsbankene mv.<sup>1</sup> I finanskomiteens innstilling til proposisjonen ble dette endret til: «I tillegg [til å dekke det oljekorrigerte underskuddet] bør, dersom fondets stilling gir rom for det, inntil halvparten av det resterende netto lånebehov for staten kunne dekkes ved trekk på fondet».<sup>2</sup> Fra og med Nasjonalbudsjettet 1996 ble dette endret til at overføringen fra fondet bare skulle bidra til å dekke det oljekorrigerte underskuddet.<sup>3</sup>

Reglene innebærer at statsbudsjettet brukes til å prioritere statlig ressursbruk og fondet skal ikke finansiere formål som ikke når opp i den vanlige budsjettbehandlingen. De bidrar også til at interessegrupper ikke får mer innflytelse på bruken av oljeinntektene enn på bruken av statens øvrige inntekter og inntektsgrunnlag.

Et fond ga mulighet for å skille i tid mellom opptjening av oljeinntekter og bruken av dem. Norske myndigheter og selskaper kunne da stå friere til å velge det de oppfattet som et riktig utviklings- og produksjonstempo på sokkelen.

Loven ble imidlertid satt i kraft under en dyp lavkonjunktur i norsk økonomi, med høy arbeidsledighet og underskudd på statsbudsjettene. Prognoser tydet dessuten på at produksjonen på norsk sokkel ville passere toppen tidlig på 1990-tallet.<sup>4</sup> I lovproposisjonen om petroleumsfondet står det blant annet:<sup>5</sup>

«Det aktuelle nivået på petroleumsinntektene gir for tiden ikke grunnlag for en positiv fondsoppbygging, idet petroleumsinntektene nå i sin helhet brukes over statsbudsjettet. Tvert imot vil staten ha et positivt nettolånebehov i 1990 [...] Regjeringen mener likevel tiden er inne for å etablere fondsordningen, dels for å rette økt oppmerksomhet mot hvor avhengig statsfinansene nå er av petroleumsinntektene

og dels for det tilfellet at inntektene igjen øker vesentlig.»

### 7.1.3 Fondet skulle være et finanspolitisk styringsverktøy

Loven og forarbeidene om fondet anviste hvilke veier pengestrømmene fra petroleumssektoren skulle følge. Det ble i proposisjonen lagt til grunn at størrelsen på den generelle overføringen fra fondet til statskassen «er nært knyttet til behandlingen av nasjonalbudsjettet/statsbudsjettet, langtidsprogrammet og annen langtidsplanlegging».<sup>6</sup> Videre står det:

«Som budsjettprosedyre legges det opp til en tre-trinns framgangsmåte:

- (i) Generelle langsiktige retningslinjer for størrelsen på overføringene fra petroleumsfondet til statsbudsjettet trekkes opp i langtidsprogrammet og annen langtidsplanlegging. Gjennom vurderingen i langtidsprogrammet tas det særlig hensyn til utviklingen i petroleumsformuen, langsiktige virkninger for norsk økonomi av å bruke petroleumsinntektene, og hvor stort fondet er i utgangspunktet og utsiktene for utviklingen i petroleumsinntektene på mellomlang sikt og lang sikt.
- (ii) Neste års overføring vurderes hvert år i revidert nasjonalbudsjett. Det må avgjøres i det enkelte tilfelle hvor konkret denne vurderingen bør være. Det bør foretas en jevn overføring med forutsetningene i langtidsprogrammet.
- (iii) Regjeringens konkrete forslag til overføring for det kommende budsjettår vurderes i nasjonalbudsjettet og fremmes i statsbudsjettet.»

Oljeinntektene ble i sin helhet brukt opp de første årene loven var i kraft. Til å begynne med var dermed fondskonstruksjonen i det vesentlige en øvelse i bokføring som gjorde synlig at oljepengene ble løpende brukt: Statens petroleumsinntekter gikk til fondet før hele beløpet ble ført tilbake til statsbudsjettet for å dekke deler av underskuddet utenom oljeinntektene. Men norsk økonomi hentet seg inn utover på 1990-tallet, statens skatteinntekter økte og underskuddet på statsbudsjettet utenom oljeinntektene falt. I 1996 kunne den første netto overføringen til fondet på

<sup>1</sup> Ot.prp. nr. 29 (1989–90).

<sup>2</sup> Innst. O. nr. 32 (1989–90) s. 19.

<sup>3</sup> St.meld. nr. 1 (1995–96) s. 8.

<sup>4</sup> Arbeidet med oljefondet i Finansdepartementet er omtalt i Lie og Vennesland (2010). Se også Gjedrem (2011).

<sup>5</sup> Ot.prp. nr. 29 (1989–90) s. 4.

<sup>6</sup> Ibid. s. 9.



om lag 2 mrd. kroner bli foretatt selv om oljeprisen og oljeinntektene var ganske lave.

Det var høye inntekter fra salg av petroleum og overskudd på statsbudsjettet i flere år på 1980-tallet. Overskuddet ble plassert på konto i Norges Bank. Dette førte til at statens innskudd i Norges Bank gikk opp samtidig som Norges Banks valutareserver økte. Høye oljepriser styrket utenriksøkonomien, landet fikk overskudd på driftsbalansen overfor utlandet og samtidig måtte Norges Bank kjøpe valuta for å holde kroneverdien fast. Den statlige sparingen ble plassert som innskudd i Norges Bank og avleiret seg altså som økte valutareserver i banken. Da Statens petroleumfond ble etablert, fikk fondet tilsvarende en egen kronkonto i sentralbanken og med en egen motpost plassert i utlandet. Det nye var særlig egne prosedyrer om føringen og bruken av petroleumsinntektene og større åpenhet om hvor midlene ble av og hvordan de ble brukt og spart.

#### 7.1.4 Fondet vokser og handlingsregelen etableres

Da det rundt tusenårsskiftet var utsikter til økt sparing i Statens petroleumfond i de kommende årene, ble tråden fra proposisjonen om petroleumsfondsloven hentet opp igjen. I 2001 trakk regjeringen Stoltenberg I opp retningslinjer for finanspolitikken som åpnet for en gradvis innfasing av oljeinntekter i norsk økonomi, se St.meld. nr. 29 (2000–2001). Handlingsregelen sier at staten over tid skal bruke forventet realavkastning av fondskapitalen over statsbudsjettet. Denne avkastningen ble anslått til fire prosent, men den forventede avkastningen er nå blitt nedjustert til tre prosent, se nedenfor.

Vurderingene som ledet til både handlingsregelen og rammeverket for fondet, var et resultat av lærdommer fra de første tiårene med oljeutvinning i Norge. På 1970-tallet økte statens utgifter kraftig, dels ved at fremtidige oljeinntekter ble brukt på forhånd. Dette bidro til en sterk pris- og kostnadsvekst. Reguleringen av renter, kreditt og kapitalbevegelser kom under press og ble etter hvert avvirket. Høy inflasjon, store svingninger i oljeprisen, dyre lønnsoppgjør og eiendomsbobler som brast preget den økonomiske utviklingen utover på 1980-tallet. Utviklingen kulminerte med en bankkrise mot slutten av 1980- og begynnelsen av 1990-tallet. I de etterfølgende årene ble det ført en stram finanspolitikk. Da det rundt 2000 var utsikter til økte inntekter og mer sparing i petroleumsfondet fremover, ble behovet for retningslinjer for en langsiktig og planmessig bruk av olje-

inntekter over budsjettet aktualisert, og handlingsregelen ble innført.

Siden den første overføringen i 1996 har fondet vokst raskt, og sammen med handlingsregelen har fondet fungert som en buffer mellom store svingninger i oljeinntektene og en jevnere utvikling i offentlige utgifter. Når fondet bare investeres ute, skjermes fastlandsøkonomien fra de store, men varierende valutastrømmene fra næringen. Samtidig gir handlingsregelen en jevn bruk av oljepenger over statsbudsjettet, løsrevet fra svingningene i de løpende inntektene.

Praktiseringen av retningslinjene for bruk av oljeinntekter ble vurdert av Thøgersen-utvalget, se NOU 2015: 9. En konklusjon fra utvalget var at bruken av oljeinntekter bør øke mindre fremover enn i perioden fra handlingsregelen ble innført. Utvalget pekte på at rommet for ytterligere økt bruk av oljepenger er mindre og mer usikkert enn i 2001. Produksjonen av olje og gass på norsk sokkel har trolig passert toppen, og bare en mindre andel av ressursene er igjen på norsk sokkel. Bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet er allerede kommet opp på et høyt nivå. Det er usikkerhet om både den videre utviklingen i oljeinntektene, avkastningen av pensjonsfondet og de underliggende skatteinntektene fra fastlandsøkonomien. Videre pekte utvalget på at aldringen av befolkningen vil sette de offentlige finansene under press i tiårene fremover. Disse vurderingene ble støttet av Mork-utvalget i NOU 2016: 20. Regjeringen fulgte opp Thøgersen-utvalgets utredning i Perspektivmeldingen 2017 blant annet ved å nedjustere anslaget for forventet realavkastning som skal legges til grunn ved praktiseringen av handlingsregelen fra fire til tre prosent.<sup>7</sup> Samtidig foreslo regjeringen i meldingen om Statens pensjonsfond utland å øke aksjeandelen til 70 prosent, se nedenfor.<sup>8</sup>

#### 7.1.5 Norges Bank velges som forvalter

Om forvaltningen av fondet skrev Finansdepartementet i lovproposisjonen om Statens petroleumfond:<sup>9</sup>

«Fondet plasserer etter dette hele sin formue som statens øvrige midler i norske kroner i Norges Bank. Det vil ikke være aktuelt å bygge opp et eget administrativt apparat til å forvalte fondets formue. En rendyrker således at fondet

<sup>7</sup> Meld. St. 29 (2016–2017).

<sup>8</sup> Meld. St. 26 (2016–2017).

<sup>9</sup> Ot.prp. nr. 29 (1989–90) s. 11.

skal være et instrument i den finanspolitiske styring, og ikke et middel til å forvalte den statlige finansielle formue som måtte følge som et resultat av en moderat anvendelse av petroleumsinntektene.

Avkastningen på fondets plasseringer vil bli fastsatt ut fra de samme hensyn som ligger til grunn for fastsettelsen av avkastningen på statens øvrige midler.»

Det ble lagt mest vekt på at fondet var et finanspolitisk styringsmiddel, og mindre på hvordan midlene skulle investeres. Det hadde sammenheng med at departementet ikke regnet med at fondet ville bli særlig stort.

Etter den første avsetningen i fondet i 1996 fastsatte Finansdepartementet retningslinjer for forvaltningen av midlene. Disse tok utgangspunkt i retningslinjene for valutaeservene. Fremfor å opprette en egen organisasjon for forvaltningen fikk Norges Bank i oppgave å plassere fondsmidlene i statspapirer med høy likviditet. Dette var noe banken allerede hadde lang erfaring med. Når fondet bare skulle plasseres i utlandet, ville et slikt oppdrag heller ikke komme i konflikt med bankens rolle i gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Bank var allerede statens bank. Banken var underlagt en særlovgivning som sikret myndighetene styring og innsikt i virksomheten. Norges Banks styre oppnevnes av regjeringen, og representantskapet oppnevnt av Stortinget er bankens kontrollorgan.

Det kan også ha blitt lagt vekt på at Norges Bank ville være uavhengig av særinteresser. Å etablere en ny institusjon kunne fremstå som risikofyllt og medføre særskilte styringsproblemer. Slike utfordringer kunne fortone seg som mindre fremtredende når oppgaven ble lagt til sentralbanken som allerede hadde en stilling godt forankret i norsk samfunnsliv.

Men det var også motforestillinger mot å velge sentralbanken. Dårlige resultater i forvaltningen eller operasjonell svikt ville kunne svekke tilliten til Norges Bank og dermed gå ut over andre viktige oppgaver. Den samlede arbeidsbyrden og ansvaret kunne dessuten bli omfattende. Kapitalforvaltningen krever en forretningskultur som måtte få utvikle seg.

I Revidert nasjonalbudsjett 1997 la Finansdepartementet fram en bredere vurdering av retningslinjene.<sup>10</sup> Departementet gikk nå ut fra at fondet kunne bli stort. Anslag for når det ville bli

nødvendig å tære på fondet tilsa en lang tidshorison. Risikoen for at fondets avkastning kan variere fra år til år ble vurdert å være av mindre betydning, og det ble foreslått å åpne for aksjeinvesteringer i fondet. Aksjer ble inkludert i petroleumsfondet fra 1. januar 1998. Samtidig ble det etablert en referanseindeks med tilhørende rammer for tillatt avvik for forvalter.

I Revidert nasjonalbudsjett 1997 ble også styringsmodellen og fondets rolle som investor drøftet, herunder om andre forvaltere enn Norges Bank burde trekkes inn for å sikre tilstrekkelig kompetanse i forvaltningen. Departementet falt ned på at Norges Bank burde ha ansvaret for fondets investeringer, men at banken kunne bruke eksterne forvaltere der den fant det hensiktsmessig. Det ble understreket at aksjeinvesteringer økte kravene til risikostyring og kontroll i Norges Bank og behovet for å systematisk evaluere Norges Banks forvaltning.

For å bli bedre i stand til å løse oppgaven som kapitalforvalter for en mer kompleks investeringsportefølje opprettet Norges Bank fra 1. januar 1998 en egen enhet for kapitalforvaltning – det som i dag er Norges Bank Investment Management (NBIM).

Mandatet for forvaltningen har utviklet seg siden da, se nedenfor. Investeringsuniverset er blant annet utvidet til å omfatte fremvoksende markeder og unotert eiendom, og det er innført etiske retningslinjer for forvaltningen. Hovedtrekkene i forvaltningsmodellen fra Revidert nasjonalbudsjett 1997 gjelder likevel også i dag.

### 7.1.6 Statens petroleumsfond blir til Statens pensjonsfond utland

For å understreke at kapitaloppbygging på statens hånd vil lette den fremtidige finansieringen av statens utgifter over statens budsjetter, foreslo regjeringen Bondevik II at Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet skulle samles under én felles «paraply», Statens pensjonsfond.<sup>11</sup> Høsten 2005 sluttet Stortinget seg til dette forslaget og vedtok lov om Statens pensjonsfond. Fondet skal støtte opp under statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og andre langsiktige hensyn ved anvendelsen av statens petroleumsinntekter. Alle sentrale bestemmelser om håndteringen av statens petroleumsinntekter og forvaltningen av fondet ble videreført.

Statens pensjonsfond ble dermed etablert 1. januar 2006 som overbygning over det tidligere

<sup>10</sup> St.meld. nr. 2 (1996–97).

<sup>11</sup> Ot.prp. nr. 2 (2005–2006).

Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. Statens petroleumsfond ble gitt navnet Statens pensjonsfond utland (SPU) og Folketrygdfondet ble Statens pensjonsfond Norge (SPN). Både ordningen med at midlene i Statens pensjonsfond utland skulle plasseres i Norges Bank, og retningslinjene for Norges Banks forvaltning ble videreført i den nye loven.

Statens pensjonsfond er en post i statsregnskapet og er bygget opp av egenkapital og har ikke gjeld.

## 7.2 Fondets betydning for norsk økonomi

Statens pensjonsfond utland har vokst raskt siden det første innskuddet på knapt 2 milliarder kroner i 1996. Ved utgangen av 2016 var fondet på om lag 7 500 milliarder kroner. Fondets størrelse svarer til nesten tre års verdiskaping i fastlandsøkonomien, eller mer enn 1,3 mill. kroner per innbygger i landet. Fondet er blitt et av verdens største statlige investeringsfond.

Petroleum er en ikke-fornybar ressurs. Oppbyggingen av Statens pensjonsfond utland gjenspeiler at vi omplasserer en formue på sokkelen til finansinvesteringer. Den markerte veksten i fondet siden 1996 skyldes blant annet at utvinningen av olje og gass økte. I årene etter 2003 steg dessuten oljeprisen kraftig.

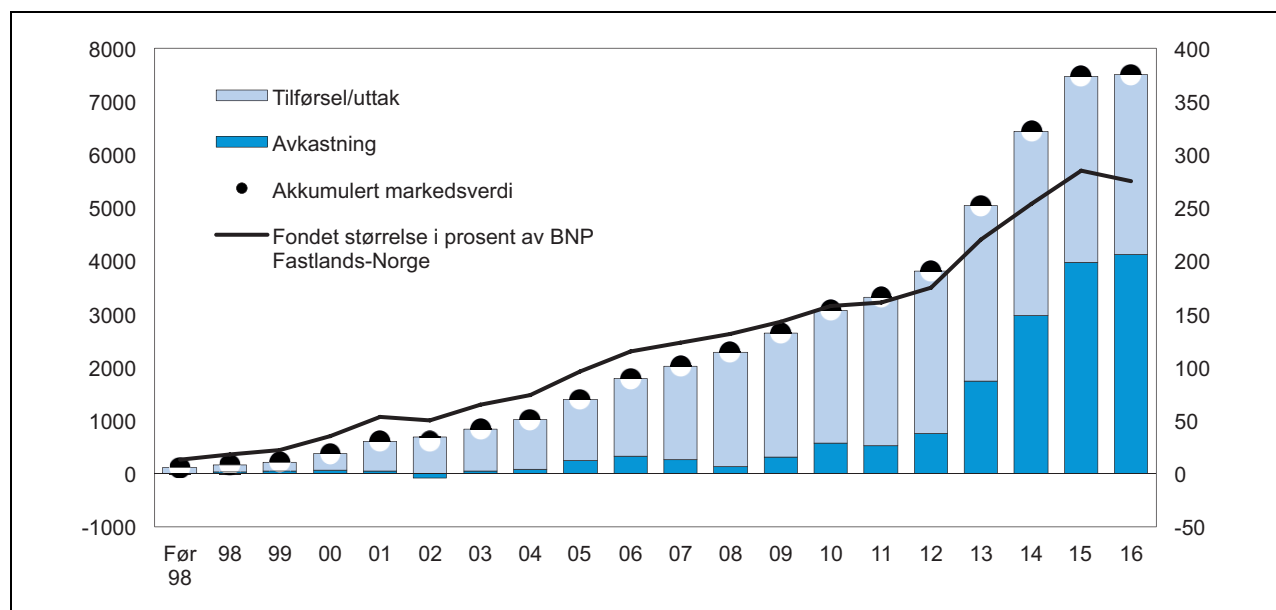
Veksten i fondet har også sammenheng med at fastlandsøkonomien vokste sterkt i deler av perioden. Det ga god skatte- og avgiftsinngang og bidro til å holde nede det oljekorrigerede underskuddet og dermed behovet for overføringer fra fondet.

Utvinningen av petroleum på norsk sokkel nådde en topp i 2005 og har falt siden. Det ventes en stabilisering de nærmeste årene før produksjonen igjen trolig vil falle. Det vil etter hvert da trekke ned statens inntekter fra petroleumssektoren. I tillegg har inntektene fra sektoren blitt mindre de siste par årene som følge av at oljeprisen falt kraftig i 2014. Lavere petroleumsinntekter gir mindre inntekter til fondet. Så lenge det bare er avkastningen av fondet som brukes over budsjettet, vil likevel fondets verdi og bidrag til budsjettet holde seg oppe. I 2016 oversteget avkastningen fra fondet for første gang de løpende petroleumsinntektene.

I 2016 ble det overført 220 mrd. kroner fra Statens pensjonsfond utland til statsbudsjettet. Bidraget fra fondet utgjorde 18 prosent av de samlede utgiftene på budsjettet. Dette tilsvarer mer enn 40 000 kroner per innbygger i Norge.

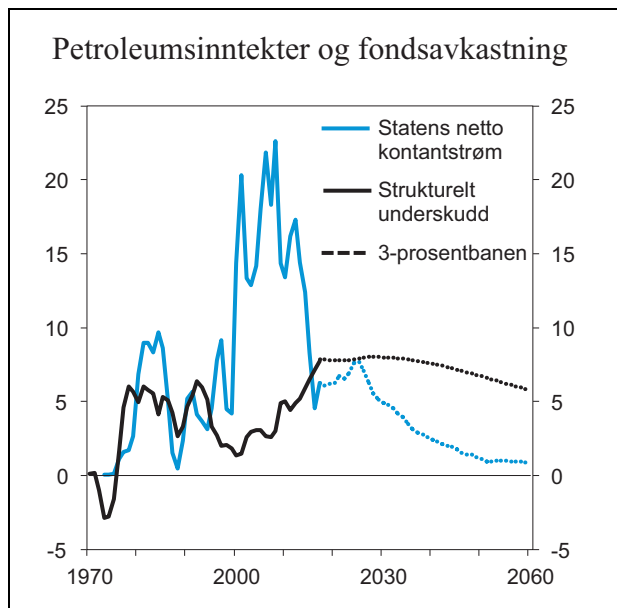
Avkastningen av fondet har bidratt til å bygge ut våre velferdsordninger. Siden 2000 har et stadig større fond gitt rom for at overføringene til statsbudsjettet i gjennomsnitt har kunnet øke med drøyt 10 mrd. kroner hvert år. Det har gitt plass til økte utgifter og noen skattelettelser.

Forventet realavkastning av fondet er i 2017 225 mrd. kroner,<sup>12</sup> dvs. om lag det samme som



Figur 7.1 Oppbyggingen av Statens pensjonsfond utland siden 1996. Milliarder kroner og prosent av BNP Fastlands-Norge

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank



Figur 7.2 Statens netto kontantstrøm og bruk av oljeinntekter over budsjettet. Prosent av trend-BNP Fastlands-Norge

Kilde: Finansdepartementet, Nasjonalbudsjettet 2017 (figur 3.1)

verdiskapingen i norsk industri i 2016 på 223 mrd. kroner. Med et fond på 7 500 mrd. kroner, vil en endring på én prosentenheter i avkastning tilsvare 75 mrd. kroner. Det er for eksempel godt over den samlede verdiskapingen innen fiskeri og fiskeoppdrett i Norge i 2016 på i underkant av 50 mrd. kroner.

## 7.3 Reguleringen av Statens pensjonsfond utland

### 7.3.1 Lov om Statens pensjonsfond og investeringsmandatet

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland gjøres med hjemmel i lov om Statens pensjonsfond<sup>13</sup>, se nærmere omtale av loven i kapittel 33. Loven etablerer Statens pensjonsfond som en overbygning over Statens pensjonsfond utland og Statens pensjonsfond Norge og angir overordnede rammebetingelser for disse fondene. Loven fastslår at formålet med Statens pensjonsfond er å «[...] understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og underbygge langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter».

Loven bestemmer at inntektene i Statens pensjonsfond utland er statens netto kontantstrøm fra petroleumssektoren, mens midlene i fondet bare kan «anvendes til en beløpsmessig overføring til statsbudsjettet etter vedtak i Stortinget». Fondet kan ikke «selv ha rettigheter eller plikter overfor private eller offentlige myndigheter, og kan ikke saksøke eller saksøkes». Videre fremgår det at fondet skal forvaltes av Finansdepartementet og plasseres som innskudd på konto i Norges Bank. Med hjemmel i loven har Finansdepartementet fastsatt et mandat for Norges Banks operative forvaltning av fondet. Mandatet angir investerings- og risikorammer, krav til måling og styring av risiko, rapportering mv. Departementet har også fastsatt forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank.

Alle viktige valg i forvaltningsmandatet legges fram for Stortinget i stortingsmeldinger, og Finansdepartementet fastsetter mandatet på bakgrunn av disse valgene og Stortingets behandling. I sin innstilling til melding om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i 2009 skrev flertallet i finanskomiteen at «finanskrisen har understreket betydningen av at risikonivået i Statens pensjonsfond utland er godt forankret hos politiske myndigheter. Reglene om forvaltningen av SPU bør således reflektere et risikonivå i fondet som er i tråd med politiske myndigheters ønsker».<sup>14</sup>

Det er formelle kontaktmøter mellom Finansdepartementet og Norges Bank hvert kvartal. Norges Bank rapporterer om forvaltningen kvartalsvis og årlig til Finansdepartementet. Norges Bank har både rett og plikt til å gi råd til departementet om investeringsstrategien.

Mens mandatet fra Finansdepartementet gir omfattende retningslinjer om blant annet investeringene, sier det lite om hvordan forvaltningen skal organiseres. Det er det opp til Norges Bank å bestemme innenfor de organisatoriske rammer som følger av sentralbankloven. I banken er hovedstyret den utøvende myndigheten, og hovedstyret har det overordnede ansvaret for forvaltningen til Norges Bank Investment Management (NBIM). Hovedstyret har fastsatt retningslinjer og strategiplaner for forvaltningsvirksomheten.<sup>15</sup> De styrende dokumentene for NBIM omfatter blant annet et investeringsmandat med konkrete risikorammer og en stillingsinstruks for NBIMs leder. Det er organisert en egen enhet i NBIM som forvalter de uoterte eiendomsinves-

<sup>12</sup> Meld. St. 1 (2016–2017).

<sup>13</sup> Lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond.

<sup>14</sup> Innst. 373 S (2009–2010) (til Meld. St. 10 (2009–2010) s. 29.

<sup>15</sup> <http://www.nbim.no/fondet/styringsmodellen/styrende-dokumenter-fastsatt-av-hovedstyret/>.



Figur 7.3 Regulerings-, rapporterings- og tilsynshierarki i Statens pensjonsfond utland

Kilde: Finansdepartementet

teringene. Hovedstyret har videre fastsatt prinsipper for risikostyringen, for ansvarlig forvaltningsvirksomhet og for avlønning av ansatte i NBIM. NBIMs leder rapporterer direkte til hovedstyret om gjennomføringen av forvaltningsoppdraget. Hovedstyrets bruk av tid til å behandle saker om Statens pensjonsfond utland har økt over tid, og styret bruker i 2016 noe mer enn halvparten av

møtetiden sin på saker som gjelder kapitalforvaltningen, se figur 7.4.

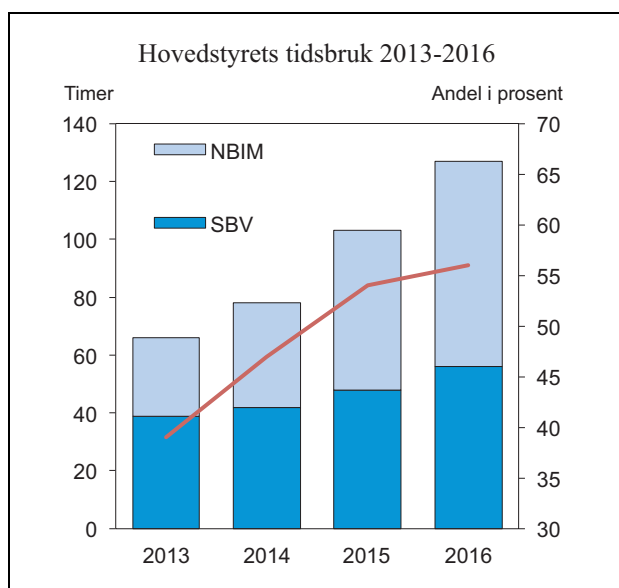
NBIM forvalter i tillegg til SPU også aksjeforføljen i valutareserveene.

### 7.3.2 Investeringsstrategien for Statens pensjonsfond utland

Investeringsstrategien for fondet er blitt endret gradvis, jf. figur 7.5.

Strategien som departementet har fastsatt, er uttrykt gjennom en referanseindeks og en ramme for tillatt avvik fra denne. Referanseindeksen er satt sammen av aksjer og obligasjoner. Sammensetningen bygger på en avveining mellom forventet avkastning og risiko på lang sikt. Aksjer gir normalt en høyere avkastning enn obligasjoner over tid. Samtidig svinger avkastningen av aksjer langt mer enn avkastningen av obligasjoner på kort sikt. En høyere aksjeandel i fondet vil dermed gi både høyere forventet avkastning og høyere risiko i form av svingninger fra år til år.

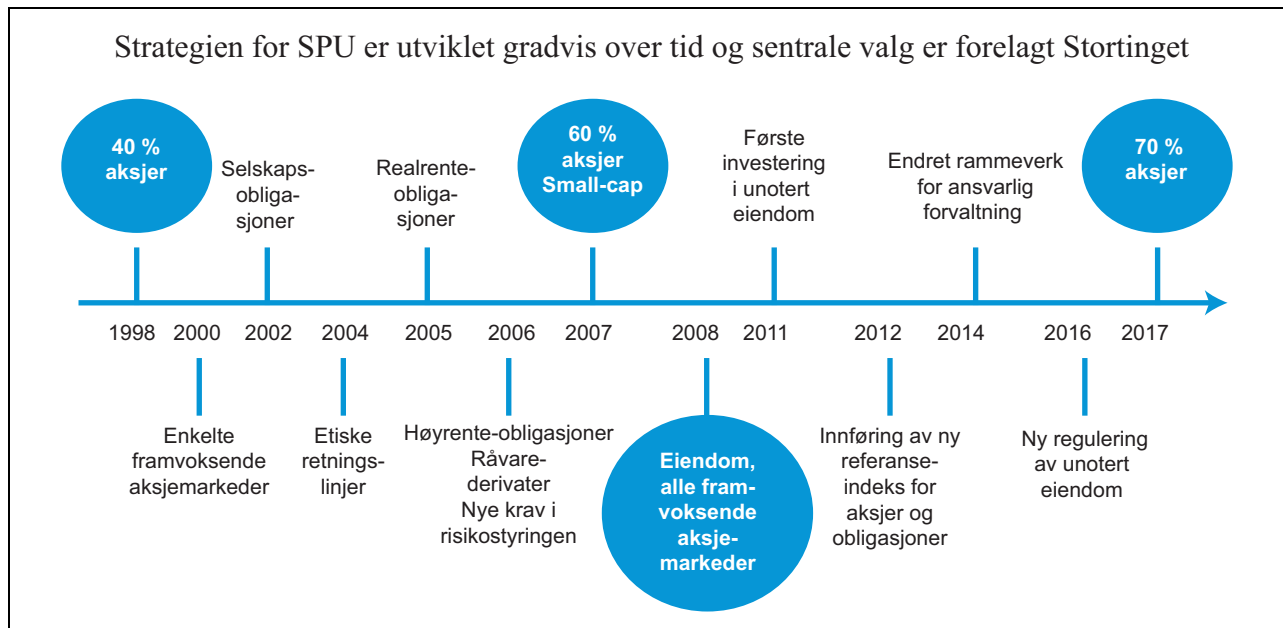
Norges Bank kan avvike fra referanseindeksen innenfor en ramme på 1,25 prosent forventet relativ volatilitet. Forventet relativ volatilitet er et uttrykk for hvor mye avkastningen av fondet forventes å kunne avvike fra referanseporteføljen i et normalår. Grensen på 1,25 prosent innebærer at fondets avkastning i praksis vil ligge svært nær avkastningen av referanseindeksen. Risikonivået er dermed i all hovedsak bestemt gjennom



Figur 7.4 Hovedstyrets tidsbruk 2013–2016

Stolpene viser hovedstyrets samlede tidsbruk i møter og seminarer (venstre akse). Linjen viser hvor stor prosentandel av tiden som benyttes på NBIM-saker (høyre akse).

Kilde: Norges Banks årsberetning for 2016



Figur 7.5 Utviklingen i SPU's investeringsstrategi fastsatt av Finansdepartementet

Kilde: Finansdepartementet

Finansdepartementets valg av referanseindeks. I en rapport som en gruppe eksperter utarbeidet for Finansdepartementet ble det beregnet at mer enn 99 pst. av svingningene i avkastningen av fondet i perioden fra januar 1998 til utgangen av juni 2013 kunne forklares med svingninger i avkastningen til referanseindeksen.<sup>16</sup>

Norges Banks resultater i forvaltningen vurderes opp mot referanseindeksen. Den faktiske avkastningen etter fratrekk av kostnader har i de fleste årene vært høyere enn avkastningen av referanseindeksen.

Finansdepartementet drøftet spørsmålet om å investere deler av fondet i aksjer første gang i Revidert nasjonalbudsjett 1997, jf. ovenfor. Aksjeandelen ble da fastsatt til 40 prosent. I 1998 startet investeringene i børsnoterte aksjer i 21 land, alle med et noenlunde utviklet finansmarked. Senere er nye land, også fremvoksende økonomier, lagt til i referanseindeksen. I 2007 ble småselskaper inkludert. Våren 2007 besluttet Finansdepartementet å øke aksjeandelen i fondet fra 40 til 60 prosent og å redusere andelen obligasjoner tilsvarende, og våren 2017 foreslo departementet i meldingen om fondet at aksjeandelen økes videre til 70 prosent.<sup>17</sup> Dette bygget blant annet på innspill fra Mork-utvalget og råd fra Norges Bank.<sup>18</sup> Samtidig varslet regjeringen at det i

praktiseringen av handlingsregelen for budsjett-politikken vil bli lagt til grunn en forventet realavkastning av fondet på tre prosent, mot tidligere fire, jf. over. Finansdepartementet uttalte blant annet følgende om økningen i aksjeandelen til 70 prosent: «En høyere andel aksjer forutsetter bred politisk enighet og at vi evner å holde fast ved investeringsstrategien, også i perioder med store utslag i fondsverdien ...».<sup>19</sup>

Obligasjonsporteføljen ble utvidet fra 10 til 18 land i 1998. Etter 2002 har fondet i tillegg til statsobligasjoner også gått inn i markedene for obligasjoner utstedt av private bedrifter og for pantsikrede papirer. Ved utgangen av 2016 hadde fondet renteinvesteringer i 34 ulike valutaer.

Fra 2011 investeres det også i unotert, fast eiendom, som nå kan utgjøre inntil 7 prosent av fondet. Eiendomsinvesteringene er ikke en del av referanseporteføljen. Omfanget eiendomsinvesteringer avgjøres av Norges Bank innenfor rammene som retningslinjene setter. Eiendomsinvesteringene utgjorde vel 3 prosent av fondet ved utgangen av 2016. Porteføljen består i det vesentlige av sentrale eiendommer i store byer. Investeringene er organisert som datterselskaper og er ofte gjort sammen med andre profesjonelle eiendomsinvestorer.

Forvaltningen av et så stort fond krever en omfattende infrastruktur. Det handles hver dag

<sup>16</sup> Ang m.fl. (2014).

<sup>17</sup> Meld. St. 26 (2016–2017).

<sup>18</sup> NOU 2016: 20 og brev 16. desember 2016 fra Norges Bank.

<sup>19</sup> Regjeringen varslet om dette første gang i en pressemelding 16. februar 2017.



for store beløp bare for å reinvestere penger som utbetales som utbytte fra aksjer og kupongrente fra obligasjoner, for å tilpasse porteføljen til endringer i referanseindeksene og for å delta i emisjoner. I tillegg gjøres det handler for å tilpasse risikoeksponeringen til endringer i markedene. Det er viktig for avkastningen i fondet at disse transaksjonene gjennomføres effektivt. Norges Bank har etablert rutiner for å måle hvor godt handelsvirksomheten drives. En vesentlig del av kostnadene i NBIM er knyttet til driften av porteføljen.

Driften av fondet er kompleks og involverer ulike leverandører og et stort antall personer. Det oppstår som regel noen operasjonelle feil i løpet av et år i en så omfattende virksomhet, både menneskelige og tekniske feil. For å redusere sannsynligheten for menneskelige feil er det utarbeidet grundige rutinebeskrivelser. Rapportering og oppfølging av hendelser utgjør en viktig del av tiltakene for å forbedre driften og internkontrollen. Hovedstyret i Norges Bank har definert en toleranseramme som for 2016 var et krav om mindre enn 20 prosent sannsynlighet for bruttovirkningen (tap eller gevinster) på mer enn 750 millioner kroner som følge av operasjonelle hendelser. Faktiske tall fra slike hendelser ble i 2016 beregnet til 78,5 millioner kroner.

Investeringene i unotert eiendom øker den operasjonelle risikoen og stiller særskilte krav til oppfølging. Norges Banks organisasjon og tilsyn med denne virksomheten er omtalt nærmere i kapittel 6.

Fondet skal også være en ansvarlig investor. Hensynet til fremtidige generasjoner er en del av grunnlaget for de etiske retningslinjene for fondet. I tillegg skal forvaltningen gjøres innenfor internasjonalt anerkjente normer for virksomhetsstyring som Norge har sluttet seg til. Forvalter skal blant annet uttrykke forventninger som eier, utøve eierskap gjennom kontakt med selskaper og stemme på generalforsamlinger. Finansdepartementet har også fastsatt etisk motiverte retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland. Et eget etikkråd gir råd om et selskap skal utelukkes eller settes til observasjon. Beslutningen ble fram til 2015 tatt av Finansdepartementet, men tas nå av Norges Bank. Medlemmene av Etikkrådet oppnevnes av Finansdepartementet etter forslag fra Norges Bank.

## 7.4 En mer kompleks forvaltning og vurderinger av hvem som skal forvalte fondet

Kapitalen i fondet har vokst raskt siden det første innskuddet i 1996, og Statens pensjonsfond utland er nå et av verdens største fond med bare én eier. Forvaltningen har også blitt gradvis mer kompleks. NBIMs virksomhet har derfor vokst og utgjør nå en vesentlig del av Norges Banks virksomhet. Det har skjedd samtidig med flere viktige endringer innenfor de tradisjonelle sentralbankområdene. Industrivirksomheten i Norges Bank og distriktsavdelingene er blitt bygget ned i denne tiden. Det er innført inflasjonsmål i pengepolitikken, arbeidet med å fremme finansiell stabilitet har økt i omfang og den tekniske utviklingen i betalingssystemet går raskt. Norges Banks oppgaver på disse områdene er utvidet og krever mer av bankens ledelse.

Disse utviklingstrekkene har gjort at spørsmålet om hvem som skal forvalte Statens pensjonsfond utland har blitt tatt opp. Stortingets finanskomité uttalte i forbindelse med behandlingen av Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) om ny revisjonsordning i Norges Bank at en styringsstruktur for SPU av høyeste internasjonale klasse, med klare mandater og klar rollefordeling, tett oppfølging og kontroll, samt gode offentlige rapporteringsrutiner er nødvendig for å sikre bred tillit til forvaltningsmodellen (Innst. O. nr. 93 (2008–2009)). Videre skrev komiteen:

«K o m i t e e n mener også at det kan være hensiktsmessig at departementet i neste års forvaltningsmelding belyser nærmere hvilke fordeler og ulemper som dagens organisering av det operative forvaltningsansvaret innen Norges Bank har, sammenlignet med en forvaltningsorganisasjon ledet av et styre direkte utpekt av Finansdepartementet.»

Finansdepartementet fulgte opp Stortingets anmodning i St.meld. nr. 10 (2009–2010).<sup>20</sup> Departementet skrev i meldingen at det kan finnes flere modeller som kan fungere godt både innenfor og utenfor Norges Bank. En god ansvars- og rolledeling mellom oppdragsgiver (Finansdepartementet) og forvalter Norges Bank var ifølge departementet derfor i praksis et vel så viktig spørsmål som spørsmålet om hvem som skal være forvalter.

<sup>20</sup> Organisering av den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er omtalt i kapittel 4.4 i meldingen.

Ifølge Finansdepartementet innebærer forvalteroppdraget av Statens pensjonsfond utland flere forskjellige deloppgaver som krever forskjelligartet og spesialisert kompetanse. Departementet pekte i meldingen på fem hovedoppgaver i forvaltningen:

- midlene skal investeres i markedene til så lave kostnader som mulig,
- banken skal vedlikeholde markedsporteføljen på en kostnadseffektiv måte,
- banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning på plasseringene innenfor de plasseringsrammene som departementet har fastsatt,
- banken skal utøve eierskap og
- banken skal gi Finansdepartementet råd om den langsiktige investeringsstrategien for fondet.

Hver for seg er dette komplekse oppgaver, ikke minst som følge av fondets sterke vekst og et stadig bredere investeringsunivers. Finansdepartementet anså de to mest aktuelle forvaltningsmodellene som enten

- en videreutvikling av dagens modell, eller
- en modell der kapitalforvaltningsvirksomheten i Norges Bank skilles ut som et eget særlovsselskap heleid av staten, tilsvarende Folketrygd-fondet.

En oppsplitting av dagens fond til flere mindre forvalterenheter ble ansett som lite aktuelt. Departementet viste blant annet til at en oppsplitting ville medføre økte kostnader. Det ble i denne sammenhengen også vist til erfaringer i Sverige, der en ekspertutredning hadde tilrådd å slå sammen fire av AP-fondene blant annet med henvisning til de unødige kostnadene som påløper med så mange parallelle forvalterorganisasjoner. Finansdepartementet skrev blant annet at

«[...] SPU forvaltes på en måte som likner passiv indeksering. Ettersom det er stordriftsfordeler i passiv forvaltning, vil flere separate forvaltermiljøer gi best mening dersom en ønsker en rekke forskjellige aktive strategier. Selv i et slikt tilfelle vil det være krevende å unngå at det samlede forvaltningsresultatet, basert på mange uavhengige aktive strategier, blir nær indekssavkastning, men med vesentlige høyere kostnader. Oppdeling i flere fond kan dessuten føre til en uheldig konkurranse fondene imellom, med vekt på kortsiktige resultater og økt risikotaking framfor konkurranse om den mest robuste strategien og den beste risikostyringen.»

Samtidig ble det trukket fram flere mulige positive sider ved å skille ut kapitalforvaltningsvirksomheten i et særlovsselskap. Et slikt selskap ville kunne gis en organisatorisk ramme som skreddersys formålet, i stedet for at en foretar løpende tilpasninger innenfor en organisatorisk ramme som i utgangspunktet er etablert for tradisjonelle sentralbankoppgaver. Sentralbankledelsen ville etter en eventuell utskillelse kunne få økt kapasitet til å følge opp ansvaret for gjennomføringen av pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet. En utskillelse ville også ta bort risikoen for at negative hendelser i kapitalforvaltningen svekker sentralbankens omdømme.

Men departementet vurderte det også som risikabelt å skille ut forvaltningen:

«En eventuell utskillelse ville være en omfattende prosess som reiser en rekke til dels kompliserte og uavklarte rettslige spørsmål. Norges Bank nyter godt av egne sentralbankprivilegier i en rekke jurisdiksjoner. Dette innebærer blant annet immunitet mot beslag av midler. Det er ikke opplagt at disse privilegiene kan videreføres av en forvalterorganisasjon som er løsrevet fra sentralbanken. En utskillelse ville også kunne utløse vanskelige skatterettslige og kontraktsrettslige spørsmål. Ved omdanning av en enhet som for det meste har sin virksomhet i Norge, som for eksempel Folketrygdfondet, kan slike spørsmål effektivt løses gjennom særskilt lovgivning. Gjennom lov kan Stortinget fastslå at norske kontraktsmotparter må akseptere overføring av kontraktsforpliktelser og at omdanningen ikke skal ha skattemessige konsekvenser. Dette er ikke mulig for en virksomhet som NBIM som utelukkende opererer internasjonalt.»

Finansdepartementet mente alt i alt at dagens organisering fungerte godt og foreslo i meldingen ikke å skille ut forvaltningen fra Norges Bank. Ifølge departementet var det bygd opp en robust og kompetent forvalterorganisasjon i Norges Bank for å ivareta disse oppgavene. Hovedbildet var etter departementets syn at forvaltningen av SPU i Norges Bank hadde fungert godt så langt. Videre står det i meldingen:

«Modellen med forvaltning av SPU i Norges Bank har etter departementets syn bidratt til å skape legitimitet om fondskonstruksjonen. Norges Bank er en samfunnsinstitusjon med høy integritet og anseelse, og det er grunn til å tro at bankens organisasjonskultur har bidratt



positivt til oppbyggingen av NBIM som en solid forvalterorganisasjon med høy anseelse internasjonalt. Etter departementets syn bør det tungtveiende grunner til før en avviker en velfungerende og velansett modell.

Også tradisjonelle sentralbankoppgaver som pengepolitikk og finansiell stabilitet er meget krevende oppgaver. Uavhengig av om Norges Bank forestår forvaltningen av SPU, må banken etablere kontroll- og styrings-systemer i tråd med ledende praksis internasjonalt. Banken har også ordinære valutaeserver som uansett må forvaltes på en profesjonell måte. Det skjer en løpende utvikling internasjonalt innen risikostyring, kontroll og tilsyn, og følgelig kreves et kontinuerlig arbeid både hos oppdragsgiver og innad i banken for å sikre gode interne systemer. Med de tiltak som er gjennomført de senere årene, er styrings- og kontrollstrukturen i banken blitt ytterligere forbedret, og organisasjonen er etter departementets syn godt rustet til å ivareta de utfordringer den står overfor i tiden som kommer. I det alt vesentlige tilfredsstillende dagens modell de hensyn som er trukket fram foran.

I den grad det er et ytterligere uutnyttet tilleggs potensial for styrking av forvalterorganisasjonen og Norges Bank ved en utskilling, må dette veies opp mot kostnadene. En omorganisering vil under enhver omstendighet være ressurskrevende, både for departementet og banken, og det er knyttet risiko til en omdanning [...].

En slik prosess vil derfor lett kunne ta oppmerksomheten bort fra viktige prosesser som er i gang for å forbedre rammeverk og risikostyring. Sett hen til at dagens modell alt i alt må sies å fungere godt, og at den nå er ytterligere styrket, ser departementet ikke grunn til å skille forvaltningen av SPU ut fra Norges Bank nå. En kan samtidig ikke utelukke at denne avveiningen vil kunne være annerledes et stykke fram i tid, men departementet vil i det videre arbeidet med utviklingen av rammeverket for SPU legge til grunn at modellen med operativ forvaltning i Norges Bank ligger fast. Departementet vil løpende evaluere de tiltak som er satt i verk for ytterligere å forbedre styringsstrukturen i Norges Bank, og vil ved behov foreta ytterligere justeringer for å videreutvikle organiseringen i tråd med beste internasjonale praksis.»

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er en forretningsmessig virksomhet med andre sær-

trekk enn sentralbankens kjerneoppgaver, som har mer karakter av offentlig myndighetsutøvelse. To så forskjellige kulturer og drivkrefter innenfor samme virksomhet kan være krevende å lede, jf. nærmere drøftet i kapittel 26 og 31. Det er likevel også synergier, for eksempel ved at god innsikt i kapitalmarkedenes virkemåter er viktig for begge områder. Norges Bank må uansett forvalte de offisielle valutaeservene. Utviklingen av de unoterte eiendomsinvesteringene gjennom NBREM ligger imidlertid fjernere fra sentralbankvirksomheten.

Finansdepartementet mente i meldingen i 2010 at det ikke var tilrådelig med en modell med et eget styre for kapitalforvaltningen i Norges Bank, sideordnet hovedstyret. En slik organisering ville skape betydelige styringsmessige utfordringer, ved at intet enkeltorgan i banken ville ha det samlede ansvaret for bankens virksomhet. Departementet var ikke kjent med noen organisasjoner av en viss størrelse som styres etter en modell med to separate styre for forskjellige deler av virksomheten innenfor en og samme juridiske enhet. Hvis en ønsker å frita hovedstyret for oppgaver, slik at styret i enda større utstrekning kan bruke tid på kapitalforvaltningen, fremsto opprettelse av en egen pengepolitisk komite med ansvaret for utøvelsen av pengepolitikken (rente-settingen) etter departementets syn som et mer nærliggende tiltak.

Norges Bank har valgt en intern organisering der hovedstyret og sentralbanksjefen i realiteten opererer som henholdsvis styre og styreleder for NBIM. I motsetning til resten av banken fungerer dermed ikke sentralbanksjefen som daglig leder av NBIM – dette ansvaret har hovedstyret delegert til leder av NBIM. En videreutvikling av styringen i banken kunne etter Finansdepartementets vurdering være å innarbeide denne organiseringen i loven, dersom den viser seg å fungere godt. Det vil innebære at sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen i relasjon til NBIM utelukkende har rollen som styreleder og nestleder i styret for NBIM.

Selv om det også finnes andre sentralbanker som forvalter offentlige fond, er hovedinntrykket at slik virksomhet er organisert som egne enheter utenfor sentralbanken, jf. omtale i kapittel 18.

Flertallet i Stortingets finanskomite sluttet seg til departementets vurdering om å videreføre dagens organisasjonsmodell og ikke skille ut forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fra Norges Bank da.<sup>21</sup> Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre mente at fondets størrelse «tilsier at departe-

mentet må vurdere hvilke organisasjonsmodeller som best kan ivareta de ulike interesser frem i tid». De mente at det er en utfordring at hovedstyret i Norges Bank i tillegg til de vanlige sentralbankoppgavene har ansvaret for å føre tilsyn og kontroll med forvaltningen av fondet:

«Ansvaret som knytter seg til kapitalforvaltningen, skiller seg så mye fra de øvrige oppgaver som ligger i hovedstyret at det bør vurderes en annen organisasjonsmodell. Disse medlemmer viser til at meldingen drøfter ulike organisasjonsmodeller, deriblant å skille ut forvaltningen av SPU i et særlovselskap og å opprette en egen rentekomiteé. Disse medlemmer mener at begge disse modellene er interessante og bør utredes videre.»

Spørsmålet om organiseringen av fondet er tatt opp også senere, blant annet i mandatet for denne utredningen. Utvalget er bedt om å vurdere Norges Banks organisering i lys av oppgaven Norges Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland.<sup>22</sup> Våren 2016 uttalte Stortingets finanskomiteé følgende i sin innstilling til meldingen om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015:<sup>23</sup>

«[...] Komiteen mener at det vil være naturlig, parallelt med vurderingen av sentralbankloven og styringen av Norges Bank, å få vurdert en mer fristilt organisering av SPU, slik at alle modeller blir grundig belyst. Komiteen mener derfor at Gjedremutvalget, som allerede er i arbeid, bør få et tilleggsmandat om å vurdere ulike alternative modeller for styringen av Norges Bank. En slik vurdering bør spesielt omfatte en vurdering av alternative organisasjons- og selskapsmodeller med et helt eget styre uavhengig av Norges Bank. Komiteen har ikke konkludert med at dagens styremodell skal eller bør endres, men mener at det er behov for en grundig vurdering og diskusjon om dagens modell er hensiktsmessig.»

Stortinget fattet på denne bakgrunn følgende vedtak den 3. juni 2016:

«Stortinget ber regjeringen utvide mandatet for Gjedrem-utvalget, som vurderer sentral-

bankloven og styringen i Norges Bank, til også å omfatte en vurdering av alternative styrings- og selskapsmodeller for Statens pensjonsfond utland».

I brev av 15. juni 2016 fra Finansdepartementet ble utvalgets mandat utvidet i tråd med Stortingets vedtak. Mandatet og utvalgets vurderinger av organiseringen er omtalt nærmere i kapittel 26 og 31.

## 7.5 Investeringsstrategi og organiseringen av forvaltningen

Finansdepartementet innhenter råd fra både Norges Bank og fra norske og internasjonale eksperter til arbeidet med å utvikle investeringsstrategien for Statens pensjonsfond utland. Enkelte av innspillene berører også organisasjonsmessige spørsmål. Vurderingene og eventuelle endringer i retningslinjene for forvaltningen omtales i årlige meldinger til Stortinget.

I Meld. St. 19 (2013–2014) ble det blant annet vurdert om fondet skal forvaltes etter en såkalt alternativkostnadsmodell og i Meld. St. 21 (2014–2015) ble det vurdert å gå inn i unotert infrastruktur. Det vises til ovennevnte stortingsmeldinger for en nærmere redegjørelse av alternativkostnadsmodellen og unotert infrastruktur. Vurderingene ble gjort på bakgrunn av innspill fra eksperter og Norges Bank.<sup>24</sup> I et eget notat til utvalget anbefaler også den kanadiske pensjonsrådgiveren Keith Ambachtsheer (2015) at fondet bør forvaltes etter alternativkostnadsmodellen.

Investeringsstrategien er ikke en del av utvalgets mandat. Investeringsstrategien kan likevel ikke ses løsrevet fra hvordan forvaltningen er organisert. Alternativkostnadsmodellen gir for eksempel større muligheter til en mer aktiv forvaltning av Statens pensjonsfond utland enn det Norges Bank kan gjøre i dag. En mer aktiv forvaltning vil etter Ambachtsheers mening kreve at forvaltningen skilles ut fra Norges Bank. Han skriver at mer aktiv forvaltning vil kunne lede til «... culture and incentives clashes between the stability people and the return maximization people in Norges Bank». Rapporten fra Ang m.fl. (2014) peker på at alternativkostnadsmodellen er krevende å gjennomføre i praksis og at den forutsetter en klar styringsstruktur. Gruppen mener imidlertid at

<sup>21</sup> Innst. 373 S (2009–2010) (Innstilling til Meld. St. 10 (2009–2010) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009*).

<sup>22</sup> Utvalgets mandat er gjengitt i sin helhet i kapittel 2. I kapittel 26 og 31 er utvalgets mandat om organiseringen drøftet.

<sup>23</sup> Innst. 326 S (2015–2016) (til Meld. St. 23 (2015–2016)).

<sup>24</sup> Se henholdsvis Ang m.fl. (2014) om alternativkostnadsmodell og van Nieuwerburgh, Stanton og de Bever (2015) om unotert infrastruktur.

fondet har forutsetninger for å kunne gjennomføre dette på en god måte.

Utvalget legger vekt på at den styringsstrukturen som etableres, skal være robust til å passe også dersom investeringsstrategien til SPU skulle bli endret i framtiden. Mens Finansdepartementet og Stortinget bestemmer nivået på markedsrisikoen for fondet gjennom valget av referanseindeks og grensen for tillatt avvik fra denne, vil blant annet operasjonell risiko og omdømmerisiko kunne avhenge av hvor godt forvaltningen er styrt og utført. En investeringsstrategi der forvalter gis større adgang til aktiv forvaltning, kan endre kravene til styringen av organisasjonen.<sup>25</sup> Investering i unotert eiendom og eventuelt andre former for unoterte investeringer, øker den operasjonelle risikoen og stiller særskilte krav til oppfølging, jf. over. Klare ansvarslinjer, åpenhet om forvaltningen og en investeringsstrategi som er forankret i regjeringen og Stortinget vil være viktige forutsetninger for rammeverket også framover, se nærmere drøfting i kapitlene 26–31.

#### Litteratur

- Ang, A. (2014), *Asset Management: A Systematic Approach to Factor Investing*, Oxford University Press
- Ambachtsheer, K. (2015) *NORWAY'S GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL: HOW SHOULD IT BE GOVERNED?* A Study prepared for the Norges Bank Governance Review Commission, December, 2015
- Ang, A., M. W. Brandt og D. F. Denison (2014), *Review of the Active Management of the Norwegian GPF*, Finansdepartementet
- Gjedrem, S. (2011), *Statens petroleumsfond utland: Bakgrunn og noen utviklingstrekk*. I Finansråd i utfordrende tider. Om forvaltning og økonomisk politikk. Finansdepartementet
- Innst. O. nr. 32. (1989–90) *Innstilling fra finanskomiteen om lov om Statens petroleumsfond*. (Ot.prp. nr. 29. (1989–90))
- Innst. O. nr. 93 (2008–2009) *Om lov om endringer i lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (ny regnskaps- og revisjonsordning mv.)* (Ot.prp. nr. 58 (2008–2009))
- Kjær, K. N. (2017), *Investor Capabilities and Dynamic Exposure to Risk*, i *Finance in Society – An Anthology in Honour of Thore Johnsen*, Bjørndal, M., Gjesdal, F. og Mjøs, A. (editors)
- Lie, E. og C. Vennesland (2010), *Over evne. Finansdepartementet 1965–1992*. Pax forlag
- Meld. St. 10 (2009–2010) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009*
- Meld. St. 19 (2013–2014) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013*
- Meld. St. 21 (2014–2015) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014*
- Meld. St. 1 (2016–2017) *Nasjonalbudsjettet 2017*
- Meld. St. 23 (2016–2017) *Forvaltningen av Statens Pensjonsfond 2015*
- Meld. St. 26 (2016–2017) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2016*
- Meld. St. 29 (2016–2017) *Perspektivmeldingen 2017*
- NOU 1983: 27 *Petroleumsvirksomhetens framtid. Det framtidige omfanget av petroleumsvirksomheten på norsk sokkel*
- NOU 2015: 9 *Finanspolitikk i en oljeøkonomi — Praktisering av handlingsregelen*
- NOU 2016: 20 *Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland*
- Ot.prp. nr. 29 (1989–90) *Om lov om Statens petroleumsfond*
- Ot.prp. nr. 2 (2005–2006) *Om lov om Statens pensjonsfond*
- Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) *Om lov om endringer i lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (ny regnskaps- og revisjonsordning mv.)*
- St.meld. nr. 25 (1973–74) *Petroleumsvirksomhetens plass i det norske samfunn*
- St.meld. nr. 83 (1984–85) *Langtidsprogrammet 1986–89*
- St.meld. nr. 1 (1995–96) *Nasjonalbudsjettet 1996*
- St.meld. nr. 2 (1996–97) *Revidert nasjonalbudsjett 1997*
- St.meld. nr. 29 (2000–2001) *Retningslinjer for den økonomiske politikken*
- St.meld. nr. 10 (2009–2010) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009*
- van Nieuwerburgh, S., R. Stanton og L. de Bever (2015), *A Review of Real Estate and Infrastructure Investments by the Norwegian Government Pension Fund Global (GPF)*. December 1, 2015

<sup>25</sup> Se blant annet Kjær (2017) og Ang (2014) for en drøfting av krav og oppgaver for styre og ledelse i kapitalforvaltning.



*Del II*  
*Utviklingstrekk og ansvarsområder*  
*for sentralbanker*



## Kapittel 8

**Utviklingstrekk i sentralbankers forhold til statsmyndighetene****8.1 Innledning**

Sentralbankers oppgaver og virksomhet har utviklet seg over tid. Dette kapitlet gir en oversikt over viktige utviklingstrekk i sentralbankers forhold til statsmyndighetene.

Boks 8.1 omtaler skillet mellom mål- og virkemiddeuavhengighet. Det vises også til boks 10.1 i kapittel 10 som beskriver nærmere hva som menes med pengepolitikk og finansiell stabilitet i denne utredningen. Utviklingen i Norges Banks forhold til statsmyndighetene er omtalt i kapittel 4.

**Boks 8.1 Måluavhengighet og virkemiddeuavhengighet<sup>1</sup>**

En måluavhengig sentralbank definerer selv målet for pengepolitikken. En sentralbank som er virkemiddeuavhengig får målet gitt av parlamentet eller regjeringen, men er uavhengig i bruken av virkemidler for å oppfylle dette.

I mange vestlige land er sentralbankens formål gitt i lov, mens et nærmere mandat for pengepolitikken og andre områder fastsettes av regjeringen eller finansdepartementet. Sverige er blant de landene som avviker fra denne modellen. Loven slår fast at målet for pengepolitikken er å «upprätthålla ett fast penningvärde», og Riksbanken har presisert dette til et mål om å holde inflasjonen rundt 2 prosent per år. I EU er det traktatfestet at Den europeiske sentralbanken skal bidra til prisstabilitet, mens det er sentralbanken selv som har gjort målet mer presist. Federal Reserve i USA er i loven gitt et todelt mål om både å bidra til lav inflasjon og full sysselsetting. Sentralbanken har selv tallfestet hvilket inflasjonsmål den styrer etter.

Riksbanken og Den europeiske sentralbanken omtales på denne bakgrunn gjerne som måluavhengige banker, og også Federal Reserve kan sies å tilhøre denne gruppen. Men også for disse sentralbankene må det operative målet som bankene selv setter, være innenfor de rammer som loven setter.

De senere tiårene har sentralbanker fått økt grad av uavhengighet i bruken av virkemidler. I

EU er det for eksempel traktatfestet som en betingelse for medlemskap at landene skal ha en uavhengig sentralbank, og det er ikke anledning for statsmyndighetene til å instruere ledelsen og styret i sentralbankene. Dette gjelder også for ESB. Sveits har en tilsvarende bestemmelse. I Sverige følger det et forbud mot å instruere sentralbanken i pengepolitikken etter Regeringsformen: «*Ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken skall besluta i frågor som rör penningpolitik*».

Samtidig er det også flere land som har bestemmelser i sentralbanklovene som gjør det mulig for regjeringen å instruere sentralbanken. Ved siden av Norge har sentralbanklovene i Storbritannia, New Zealand, Canada og Australia bestemmelser om det. De angir prosedyrer som sikrer at en eventuell instruksjon skjer i full offentlighet og innenfor et rammeverk som er gjort kjent på forhånd. Formuleringene om instruksjonsadgang varierer ellers noe, og det kan være ulike vilkår for når en slik adgang kan brukes. Felles for dem er at terskelen er høy og at det i praksis er stor grad av uavhengighet i bruken av virkemidler. Se også avsnitt 8.4 og kapittel 16 for en nærmere omtale av enkeltland.

<sup>1</sup> Fischer (1995) introduserte forskjellen mellom måluavhengighet og instrument- eller virkemiddeuavhengighet.

## 8.2 Litt historie

### 8.2.1 Innledning

Sentralbankenes rolle og oppgaver har endret seg mye siden de første forløperne til sentralbankene ble opprettet sent på 1600-tallet med Sveriges Riksbank som den første i 1668 og deretter Bank of England i 1694. Fra å være rene fiskale agenter for myndighetene overtok mange sentralbanker tidlig et ansvar som långiver i siste instans til private banker i krise. Formålet var å oppnå stabilitet i banksystemene. Sentralbanker fikk tidlig også et ansvar for å bevare pengenes verdi. Sentralbanken i Frankrike som ble etablert i 1800 av Napoleon, var her den første.<sup>1</sup>

Opgaven med å bevare pengenes verdi har hatt ulike former. Sentralbanker har i lange perioder hatt som oppgave å bruke verdien først av sølv og deretter av gull som nominelle ankre for landets pengeenhet. Sølv- og gullstandarden innebar en forpliktelse om å opprettholde en fast vekslingskurs for den lokale valutaen mot sølv eller gull. For å være troverdig måtte sentralbankene eie store beholdninger av slikt edelt metall. Senere har sentralbankene hatt tilsvarende ansvar for å holde verdien av landets valuta fast mot verdien av andre valutaer. Sentralbanker har i senere år fått et større ansvar for å bidra til prisstabilitet og stabilitet i produksjon og sysselsetting. I kjølvannet av den internasjonale finanskrisen som brøt ut i 2008, har sentralbanker igjen fått økte oppgaver for å fremme finansiell stabilitet.<sup>2</sup> Omfanget av disse oppgavene varierer mye mellom sentralbankene. Men i alle land forventes det at sentralbanken bidrar til kriseløsninger når det trengs. Sentralbankers arbeid med pengepolitikk er nærmere omtalt i kapittel 10 og med finansiell stabilitet i kapittel 11.

Også sentralbankers uavhengighet fra politiske myndigheter har endret seg mye over tid. Under gullstandarden, som i Norge i prinsippet varte fra 1874 til 1931, var sentralbankene i industrilandene stort sett aksjeselskaper som var ganske uavhengige av politiske myndigheter. Gullstandarden ble suspendert ved utbruddet av første verdenskrig. Etter krigen prøvde en rekke sentralbanker å gjenopprette pariteten fra før krigen. Dette krevde nedgang i prisnivået i mange

land og førte til gjeldskrise i næringslivet og nedgangstider. Gullstandarden ble endelig forlatt i de fleste landene under depresjonen på 1930-tallet.

I vurderinger av den økonomiske utviklingen i mellomkrigstiden ble mange sentralbanker tillagt et stort ansvar for nedgangstidene. Sentralbankene hadde til dels unnlatt å bidra som långiver i siste instans, og de var for ensidig opptatte av å få prisene tilbake til nivået fra før første verdenskrig.<sup>3</sup> Tap av tillit fikk konsekvenser for sentralbankenes stilling og oppgaver i perioden etter andre verdenskrig.

### 8.2.2 Etterkrigstiden og fram til 1980-tallet

Bretton-Woods-avtalen fra 1945 ble inngått for å regulere utviklingen i valutakursene mellom de viktigste industrilandene og for å unngå konkurrerende devalueringer. Etter denne avtalen ble den amerikanske dollaren som fortsatt var knyttet til gull, det viktigste ankerfestet for de øvrige valutaene. Vekslingskursene mot dollar skulle være faste, men justerbare. Perioden med gjenoppbygging etter krigen var preget av brudd med den økonomiske politikken som var ført i store deler av mellomkrigstiden, styringsoptimisme og stor tro på direkte reguleringer i det økonomiske livet, særlig av kreditt, renter og kapitalbevegelser over landegrensene.

Inflasjonen ble holdt i sjakk på 1950- og store deler av 1960-tallet, men begynte å ta seg opp mot slutten av det tiåret og ble høy og ustabil på 1970-tallet. Både sentralbanker og andre overvurderte vekstevnen i økonomien og så for optimistisk på muligheten for å oppnå høy sysselsetting uten tiltakende inflasjon. I USA ble det dessuten ført en svært ekspansiv finanspolitikk, både som følge av president Johnsons velferdsprogrammer og de økte utgiftene til Vietnamkrigen. Sommeren 1971 suspenderte USAs myndigheter plikten til vekslingskurs mot gull, og Bretton Woods-systemet brøt sammen. Verdien av dollar falt, og andre land mistet sitt nominelle ankerfeste. Da Opec-krisen i 1973 førte til en kraftig oppgang i oljeprisen, skjøt inflasjonen ytterligere fart i mange land. Den høye og ustabile inflasjonen på 1970-tallet bidro igjen til å svekke tilliten til den økonomiske politikken.

Etter sammenbruddet av Bretton Woods-systemet var det forsøk på å reparere det, men uten at det lyktes. Vi fikk et internasjonalt valutastystem med flytende kurser mellom de største

<sup>1</sup> Capie m.fl. (1994) for en historisk gjennomgang av opprettelsen av sentralbanker og sentralbankers forhold til statsmyndighetene. Se blant annet Syrstad (2003) for en omtale av uavhengighet for Norges Bank historisk og på bakgrunn av juridisk teori.

<sup>2</sup> Se blant annet Bordo og Siklos (2014).

<sup>3</sup> Se Siklos (2002), Bernanke (2000) og Bordo og Siklos (2014).



valutaene amerikanske dollar, japanske yen og tyske mark. I Vest-Europa ble det eksperimentert med ulike former for samarbeid for å stabilisere valutakursene mellom landene. Det ledet fram til etableringen av en felles valuta i 1999, euroen, og en felles sentralbank, Den europeiske sentralbanken (ESB).

For å få bukt med inflasjonen, og ledet an av Federal Reserve i USA, økte flere sentralbanker i industrilandene rentene mye mot slutten av 1970-tallet. Det førte til nedgangstider på kort sikt, men også til at inflasjonen kom under bedre kontroll og styring. Den etterfølgende, lange perioden med lav og stabil inflasjon og høyere økonomisk vekst fram til finanskrisen i 2008, kan ha bidratt til økt tillit til sentralbankene. Siden 1990-tallet er også sentralbankenes uavhengighet økt. Etableringen av og rammene for ESB er en del av det bildet. Flere land har i denne perioden innført inflasjonsmål i pengepolitikken. Det kan i seg selv ha økt tilliten til sentralbankene.<sup>4</sup>

Flere studier viser at den økonomiske politikken som ble ført sent på 1960- og på 1970-tallet i mange land bidro til å skape økonomisk ustabilitet.<sup>5</sup> Det var i denne perioden en utbredt tro på at en eksplisitt koordinering av finans- og pengepolitikken ville gi det beste utfallet for økonomisk vekst og sysselsetting. Økonomer og myndigheter var optimistiske med hensyn til mulighetene for å styre produksjon og sysselsetting. Samtidig ble mulighetene til å stabilisere inflasjonen ved bruk av renten vurdert som små. Inflasjonen ble i hovedsak oppfattet som et resultat av ikke-monetære forhold, som fagforeningsmakt, forstyrrelser på tilbudssiden i blant annet råvaremarkedene eller at bedrifter med markedsrett dikterte prisene.<sup>6</sup> Samlet bidro dette til at den økonomiske politikken ble ekspansiv og ga høy inflasjon. Etter hvert som den høye inflasjonen fikk feste, ble virkningen av den ekspansive økonomiske politikken på produksjonen og sysselsettingen redusert. Men det skulle gå flere år før myndigheter og sentralbanker var overbevist om at en pengepolitikk som tar sikte på å holde inflasjonen nede, ville virke.<sup>7</sup> Norges Bank skrev for eksempel i sin høringsuttalelse til ny sentralbanklov i 1984: «I mange lands sentralbanklovgivning er (...) [sentralbanken] tillagt et særlig ansvar for stabilise-

ring av pengeverdien. ... I praksis lar ikke denne oppgaven seg løse av sentralbanken alene, slik det også er pekt på foran, og det kan derfor virke urealistisk om en slik oppgave blir pålagt banken i lovs form.»<sup>8</sup>

Erfaringene fra 1970-tallet og nyere økonomiske teorier ga ny innsikt i hvordan den økonomiske politikken virker. Det viste seg ikke å være mulig varig å bytte litt høyere inflasjon mot lavere arbeidsledighet. Et forsøk på å øke produksjonen utover det nivået som er forenlig med stabil inflasjon, vil over tid lede til stadig høyere inflasjon. Aktørene i økonomien vil etter hvert ta denne høyere inflasjonen inn i sine forventninger. Resultatet ville derfor etter hvert bli høyere inflasjon alene og ikke høyere aktivitet og sysselsetting.

### 8.2.3 Inflasjonsmål og uavhengige sentralbanker

Utviklingen av pengepolitikken og de institusjonelle rammene for den bygget nok i det vesentlige på pragmatiske vurderinger basert på erfaringene fra 1970-tallet. Økonomisk teori kunne understøtte vurderingene. USA fikk erfare at høy inflasjon hadde store realøkonomiske kostnader, og sentralbanken har senere lagt vekt på å opprettholde stabile priser. Tyskland og Sveits med sine temmelig uavhengige sentralbanker kom gjennom 1970-tallet med vesentlig lavere inflasjon enn andre land. Samtidig stod ikke utviklingen i produksjon og sysselsetting tilbake. Den tyske Bundesbank ble et mønster for andre europeiske sentralbanker og en modell for den nye europeiske sentralbanken ESB. ESB er uavhengig og har prisstabilitet som traktatfestet mål.

De små og mellomstore, åpne og råvarebaserte landene New Zealand, Canada og Australia prøvde seg fram på ulike måter for å stabilere inflasjonen og beskytte seg mot ulike typer forstyrrelser i økonomiene. De prøvde både med faste og flytende valutakurser. De styrte en periode med utviklingen i pengemengden som avledet mål, men med varierende resultater. Inflasjonsstyring med en sentralbank som kunne anvende sine virkemidler uavhengig av regjeringen, ble først innført i New Zealand i 1990. Dette var en del av en større reform av statsforvaltningen med et stort innslag av delegasjon av myndighet til etater og virksomheter kombinert med mål og resultatstyring. Deretter valgte Canada denne styringsformen i pengepolitikken. Inflasjonsstyring ble

<sup>4</sup> Levin og Taylor (2013).

<sup>5</sup> Se blant annet DeLong (1997), Mayer (1998) og Romer og Romer (2002). Om koordinering mellom finans- og pengepolitikken, se også Kohn (2014).

<sup>6</sup> Se Bernanke (2013).

<sup>7</sup> Primiceri (2003) og Bernanke (2004).

<sup>8</sup> Norges Banks Skriftserie nr. 14 1984 Norges Banks høringsuttalelse om NOU 1983: 39.

innført i flere land utover på 1990-tallet, se også kapittel 10 for en omtale av ulike styringsmål i pengepolitikken.

Erfaring, men også nyere økonomiske teorier, pekte mot at pengepolitikken burde utøves uavhengig dersom inflasjonen skulle staggjes.<sup>9</sup> Det kan være riktig for statsmyndighetene å binde seg til masten – ved å følge faste politikkregler – i stedet for å manøvrere fritt fra dag til dag. Diskresjonær økonomisk politikk kan føre til et troverdighetsproblem som igjen vil påvirke private aktørers atferd på en uheldig måte ved å påvirke deres forventninger. Hvis myndighetene hver dag velger å stå fritt om hvilken politikk de vil føre, skaper det usikkerhet om den fremtidige økonomiske politikken. Det kan for eksempel være fristende for myndighetene å skape høyere aktivitet på kort sikt og tillate en høyere inflasjon. Denne usikkerheten vil bedrifere og husholdninger måtte forholde seg til, og det vil påvirke måten de tilpasser seg på. En slik usikkerhet som er skapt av myndighetene, kan føre til feiltilpasninger. For å unngå det bør myndighetene redusere denne usikkerheten. Det kan de gjøre ved å binde seg til handlingsregler.

Arbeidene til Finn Kydland og Edward Prescott om handlingsregler i den økonomiske politikken er viktige for dagens forståelse av dette problemet.<sup>10</sup> Barro og Gordon (1983) bidro til å overføre denne lærdommen til pengepolitikken. For å oppnå litt høyere vekst i produksjon og sysselsetting kan det i utgangspunktet være et ønske å holde renten lavere enn det som er bærekraftig på sikt. Aktørene i det økonomiske livet kjenner til denne fristelsen. Hvis de ikke kan stole på at renten settes for å sikre stabil inflasjon, vil de forvente høyere inflasjon over tid. Den langsiktige kostnaden kan bli stor og den kortsiktige gevinsten begrenset. Pengepolitiske tiltak for å redusere inflasjonen vil som regel ha en umiddelbar kostnad, mens gevinsten kommer gradvis over tid. Ifølge den økonomiske faglitteraturen har en uavhengig sentralbank bedre muligheter til å fremme langsiktige hensyn fremfor kortsiktig gevinst. Sentralbanken må samtidig forpliktes til å jobbe mot definerte mål. Ved å sette mål og delegere oppgaver til en uavhengig sentralbank, vil regjeringen og parlamentet motvirke at de selv faller for fristelsen til å føre en politikk som er skadelig i det lange løp. Å fraskrive seg mulighetene til å bryte et løfte, gjør løftet mer troverdig.

<sup>9</sup> Se blant annet Kohn (2014).

<sup>10</sup> Kydland og Prescott (1977). Allerede Friedman (1960) foreslo en enkel regel for veksten i pengemengden for å bekjempe inflasjonen.

Flere empiriske studier gir støtte til teoriene om at uavhengige sentralbanker er bedre i stand til å bidra til lav og stabil inflasjon. Alesina (1988) og Grilli m.fl. (1991) fant at uavhengighet var korrelert med lavere inflasjon. Cukierman m.fl. (1992) og Dincer og Eichengreen (2014) viste at uavhengighet har gått sammen med en mer stabil inflasjon. Alesina og Summers (1993) viste at finansielle markeder utviklet seg mer stabilt med mer uavhengige sentralbanker. Flere av de samme studiene konkluderer med at lav og stabil inflasjon ikke har gått på bekostning av økonomisk vekst. Bayoumi m.fl. (2014) finner at sentralbanker som bare er virkemiddelavhengige, oppfyller sitt mandat i like stor grad som de sentralbanker som også er måluavhengige og selv har fastsatt mandatet.

Det er likevel også empiriske studier som har betvilt sammenhengen mellom inflasjon og uavhengighet. Ifølge Posen (1993) har både lav inflasjon og uavhengighet for sentralbanken sammenheng med en generelt sterk preferanse for lav inflasjon i de aktuelle landene. Det er dermed ikke nødvendigvis en uavhengig sentralbank i seg selv som er grunnen til lavere inflasjon, men uavhengigheten kan følge av samfunnets preferanse for lav inflasjon.<sup>11</sup> Campillo og Miron (1997) finner at uavhengighet for sentralbankene ikke nødvendigvis er avgjørende for utviklingen i inflasjonen.

Samlet sett bidro innsikten og erfaringene fra denne tiden til at pengepolitikken ble gradvis lagt om i retning av å sikte mot lav og stabil inflasjon i mange land.<sup>12</sup>

#### 8.2.4 «The Great Moderation»

Perioden fra midten av 1980-tallet og fram til utbruddet av den internasjonale finanskrisen i 2008 var kjennetegnet av lav og stabil inflasjon og en nær sammenhengende økonomisk opptur i store deler av den vestlige verden, jf. ovenfor. Den stabile utviklingen i både priser og økonomisk vekst ga perioden navnet «the great moderation»<sup>13</sup>. Grunnene kan være flere. Det oppsto forholdsvise få og bare moderate økonomiske forstyrrelser i disse årene, samtidig som Kina og andre framvoksende markeder vokste raskt. Tilgangen på billig arbeidskraft var nesten ubegrenset, og rimelige importvarer bidro til å holde inflasjonen

<sup>11</sup> Dette er ikke nødvendigvis inkonsistent med for eksempel Rogoff (1985) som gikk inn for å oppnevne konservative sentralbanksjefer.

<sup>12</sup> Se blant annet Bernanke (2010) og Kohn (2014).

<sup>13</sup> Stock og Watson (2003) og Bernanke (2004).

nede i industrilandene. Samtidig hadde strukturpolitiske tiltak bidratt til å gjøre økonomien mer motstandsdyktig mot de økonomiske forstyrrelsene som faktisk oppsto.<sup>14</sup> En bedre forståelse av økonomiens virkemåte ble fremhevet som et grunnlag for å føre en mer egnet pengepolitikk enn tidligere.<sup>15</sup>

### 8.2.5 Den internasjonale finanskrisen og kritikk av sentralbankene

Etter utbruddet av finanskrisen i 2008 vurderes perioden kalt «the great moderation» med nye øyne. Sentralbankenes rolle er også blitt mer omdiskutert, herunder sentralbankenes uavhengighet, styring og ansvar. Rajan (2005) advarte om at en lang periode med vekst og stabilitet kunne føre til at både sentralbanker og andre myndigheter undervurderte risikoen som bygget seg opp i finansmarkedene. Liknende advarsler kom samtidig i årsrapportene fra Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS). Den pengepolitikken som ble ført i årene før den internasjonale finanskrisen, med lave renter og dereguleringer i finanssektoren, bidro til rask vekst i kreditt og gjeld og eiendomspriser. Utviklingen var også preget av store ubalanser i verdenshandelen.<sup>16</sup>

Ifølge Bernanke (2013) kan ikke pengepolitikken alene gi stabilitet i økonomien. Før krisen var det en nokså klar arbeidsdeling mellom sentralbanken og statsmyndighetene. Sentralbankene hadde i oppgave å bidra til lave og stabile priser, mens tiltak som innebar økonomisk risiko for staten skulle fattes av statsmyndighetene, ikke sentralbanken. Under og etter krisen har flere sentralbanker satt i verk en rekke tiltak som kan ha gjort arbeidsdelingen mindre klar. Noen sentralbanker har fått et betydelig utvidet ansvar innen finansiell stabilitet. Andre har viet finansiell stabilitet større oppmerksomhet, selv om de ikke nødvendigvis har fått nye virkemidler.<sup>17</sup>

Styringsrentene ble redusert raskt og mye i 2008 og 2009 for å dempe virkningene av sammenbruddet i finansmarkedene. Verdiskapingen falt likevel markert, og arbeidsledigheten økte.

I etterkant av krisen har hensynet til å holde prisnivået og inflasjonen oppe og å unngå deflasjon stått i forgrunnen. Renten har nå i lang tid

vært nær null i mange land. Da har tradisjonell pengepolitikk bare i begrenset grad kunnet spille en rolle i stabiliseringspolitikken. Ifølge Blanchard m.fl. (2010) burde styringsrenten i USA i etterkant av finanskrisen vært redusert med ytterligere 3–5 prosentenheter dersom det hadde vært mulig.

I stedet har sentralbanker i en rekke land de siste årene tydd til såkalte ukonvensjonelle virkemidler, se nærmere omtale i kapittel 10. De har gitt lån med lengre løpetider til finansinstitusjoner og kjøpt verdipapirer de vanligvis ikke handler i. De har lempet på kravene til pant på sine lån til banker og andre, og de har tatt på seg risiko for å redde systemviktige finansinstitusjoner. De har også kjøpt statspapirer for store beløp i andrehåndsmarkedet.

I det vesentlige framstår bruken av disse virkemidlene som vellykket. Det kan se ut til at deflasjonen er holdt på avstand i de fleste landene, og aktivitetsnivået har etter hvert tatt seg opp.

Tiltakene har samtidig ført til at sentralbankenes balanse har økt markert. Når sentralbanker påtar seg økt risiko eller gjør prioriteringer som næringslivet eller staten ellers ville stått for, kan tiltakene sies å grense opp mot finanspolitikk.<sup>18</sup> Kostnader som sentralbanken eventuelt pådrar seg, må i siste instans finansieres ved beskatning eller mindre offentlig bruk av penger. Det kan reises prinsipielle innvendinger mot en slik praksis, og det er argumenter for at bruk av kredittlettelse og kvantitative lettelse bør gjennomføres på statens hånd og ikke sentralbankens.<sup>19</sup>

Den praktiske grensedragningen kan være vanskelig. Også i Norge ble det tatt i bruk virkemidler for å bedre kredittformidlingen høsten 2008. Gjennom den såkalte byttelånsordningen kunne bankene for en periode bytte verdipapirer som var utstedt med sikkerhet i boliglån mot statspapirer. Norges Bank stod for den praktiske gjennomføringen, men vedtakene ble fattet av regjeringen og Stortinget og det var statens balanse som økte.

I små og åpne økonomier vil kjøp av valuta være et mulig virkemiddel for sentralbanken når andre virkemidler er brukt opp. Den sveitsiske sentralbanken har intervenert i valutamarkedet de senere årene for å dempe styrkingen av francen. Ved slike kjøp av valuta risikerer sentralbanken å lide betydelige kurstap.

Ifølge Blinder (2016) må sentralbanker i krisesituasjoner opptre kortsiktig for å stabilisere det

<sup>14</sup> Bean (2009), Sims (2012), Bernanke (2004) og (2010).

<sup>15</sup> Se blant annet Clarida, Gali och Gertler (1999).

<sup>16</sup> Se for eksempel Keen (2013) for en formell analyse av dette.

<sup>17</sup> Kohn (2014) diskuterer arbeidsdelingen og sentralbankenes rolle under og etter finanskrisen.

<sup>18</sup> Se blant annet Alstadheim (2011).

<sup>19</sup> Alstadheim (2011) og Goodfriend (2013).

finansielle systemet, mens den normale pengepolitikken blir mindre fremtredende. Behovet for samordning med finansdepartementet og finanstilsynet blir viktig. De argumentene som normalt tilsier uavhengighet for sentralbanken, kan derfor være mindre viktige i krisesituasjoner. Men når den økonomiske utviklingen normaliseres, bør sentralbankens forhold til statsmyndighetene også normaliseres, ifølge Blinder. Dette kan imidlertid gi en utfordring dersom krisen drar ut i tid slik euroområdet har opplevd de siste årene.

Jácome m.fl. (2014) peker på at de store kjøpene av statsobligasjoner i enkelte land kan fremstå som et bidrag til å lette pressede statsfinanser. Dette var også utgangspunktet for den tyske forfatningsdomstolen da den vurderte om ESBs store kjøp av statsobligasjoner fra EU-land i gjeldskrise var i strid med bankens mandat. Domstolen godkjente tiltakene under forutsetning av at kjøpene av statsobligasjoner ble gjort slik at ordningen framsto som et mest mulig rent pengepolitisk virkemiddel, jf. kapittel 21.<sup>20</sup>

Tiltakene i kjølvannet av finanskrisen har ført til kritikk om at flere sentralbanker har strukket sine mandater for langt.<sup>21</sup> Det er også uenighet om hvor virkningsfulle de ukonvensjonelle tiltakene er for kredittvolum og investeringer i økonomien, og det er trukket fram at tiltakene skaper en risiko for høy inflasjon. Det er også vist til at de ukonvensjonelle tiltakene kan ha store fordelingsvirkninger ved at investorer får betydelige kursgevinster mens sparere taper.<sup>22</sup>

Spørreundersøkelser i USA viser ifølge Kohn (2014) at tiltakene under og etter finanskrisen, kombinert med sentralbankens manglende evne til å forebygge krisen i forkant, har bidratt til å svekke sentralbankenes anseelse i befolkningen. Han stiller spørsmål ved om dette kan gi grunn til endringer i sentralbankens uavhengighet fremover.

### 8.2.6 Uavhengighet og utvidet ansvar for finansiell stabilitet

Erfaring og teori kan på denne bakgrunn særlig begrunne sentralbankers uavhengighet i bruken av virkemidler i *pengepolitikken*. Et mål om prisstabilitet er mulig å definere temmelig klart, og

pengepolitikken kan avgrenses mot andre deler av den økonomiske politikken, se omtale av samordning i den økonomiske politikken i kapittel 9. Samtidig kan sentralbankens virkemidler normalt påvirke prisenivået på en ganske effektiv måte. Med et inflasjonsmål kan resultatet av bankens bruk av virkemidler måles i ettertid. Det gjør at sentralbankene kan stilles til ansvar.

Det er også bred enighet om at sentralbanker bør være uavhengige i sin oppgave som *långiver i siste instans*, dvs. der sentralbanker treffer avgjørelser om å gi likviditetsstøtte til ellers solvente banker.<sup>23</sup> Haldane (2013) peker blant annet på at finansielle sykler kan være langvarige, og at uavhengighet bidrar til en institusjonell hukommelse som strekker seg lenger enn det som kan være tilfelle i det politiske livet. På den annen side er det grenser for hva sentralbanken kan gjøre for å redde en bank uten å ta betydelig risiko med offentlige midler. Sentralbanker kan også komme for nær sine «klienter» som kan lede til et for stort følt interessefelleskap med den finansielle sektoren.

Erfaringene med å håndtere finanskriser i de nordiske landene peker i retning av at sentralbankens medvirkning til å løse kriser avgrenses til likviditetsstøtte, mens soliditetsutfordringer håndteres av regjeringene og parlamentene. Dette er i tråd med generelle prinsipper for arbeidsdelingen mellom sentralbankene og statsmyndighetene.

I kapittel 11 er det vist til at flere sentralbanker etter den siste finanskrisen har fått et utvidet ansvar innen finansiell stabilitet, særlig innen tilsyn med det finansielle systemet som helhet, men enkelte sentralbanker har også fått oppgaver med å føre tilsyn med enkeltbanker.<sup>24</sup> Graden av uavhengighet kan variere mellom de ulike virkeområdene.

Virkemidler innen såkalt makrotilsyn virker dels gjennom de samme kanalene som pengepolitikken, og hensynet til å kunne prioritere langsiktige hensyn som kan føre til kostnader på kort sikt, gjelder også her. Det har talt for å gi sentralbanken ansvar på dette området. På den andre siden kan det å gi mange virkemidler til en uavhengig sentralbank svekke den politiske legitimiteten til uavhengighet for sentralbanken generelt. Selv om det økonomisk kan være grunner for å samle myndighet innen finansiell stabilitet i sentralbanken, kan det også være argumenter for å spre ansvaret for finansiell stabilitet på flere.<sup>25</sup> Ifølge Geithner (2017) er sentralbanken i USA sin

<sup>20</sup> Se blant annet Jácome og Mancini-Griffoli (2014). <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2016/bvg16-034.html>.

<sup>21</sup> Se for eksempel Meltzer (2015) og Buitter (2016).

<sup>22</sup> Se for eksempel statsminister Theresa Mays kritikk av Bank of England i en tale den 5. oktober 2016. Bank of England har forsvart tiltakene i Haldane m.fl. (2016).

<sup>23</sup> Se blant annet Haldane (2013).

<sup>24</sup> Se boks 11.1 for en definisjon av makro- og mikrotilsyn.

mulighet til å bistå enkeltbanker i krise blitt begrenset i etterkant av de tiltakene sentralbanken iverksatte under finanskrisen i 2008 og 2009.

Det har også vært noe kritikk mot at tilsynet med store europeiske finansforetak er lagt til ESB som har stor uavhengighet. Folkevalgte organer har ingen formelle muligheter til å påvirke beslutninger i ESB når styringsorganene er oppnevnt. ESB har primært fått uavhengigheten av hensyn til pengepolitikken, og det er ikke opplagt at ESB skal være like uavhengig i tilsynsarbeidet.<sup>26</sup> Det er også blitt pekt på mulige interessekonflikter når samme organisasjon har ansvar både for pengepolitikken og finanstilsyn.

Se også kapittel 9 for en nærmere omtale av arbeidsdeling i den økonomiske politikken.

### 8.3 Hva gjør en sentralbank uavhengig og hvor står Norges Bank?

#### 8.3.1 Sentralbankenes forhold til statsmyndighetene

Siden begynnelsen på 1990-tallet er en rekke sentralbanklover blitt endret. Med noen unntak, se avsnittet over, er sentralbankene gjennomgående blitt mer uavhengige. I de 40 foregående årene ble det derimot foretatt få og små endringer.<sup>27</sup>

Ifølge BIS (2009) har følgende forhold betydning for hvor uavhengig en sentralbank er:

- sentralbanken bør ha innflytelse på målformuleringen,
- mandatet bør være mest mulig presist, klart og så langt det er mulig uten motsetninger,
- styre og sentralbanksjef bør oppnevnes uavhengig av partipolitiske hensyn, oppnevningsperioden bør være forholdsvis lang og det bør være vanskelig å avskjedige de som oppnevnes,
- styre og ledelse bør være skjermet fra politisk innflytelse i sine beslutninger, og statsmyndigheter bør ikke kunne overprøve beslutninger tatt av sentralbanken og
- sentralbanken bør ha budsjettmessig frihet og være avskåret fra å kunne finansiere regjeringens budsjettunderskudd

#### 8.3.2 Måling av uavhengighet

Det finnes en omfattende litteratur fra 1980-tallet og fram til i dag som forsøker å måle hvor uavhengige ulike sentralbanker er og hva som påvirker graden av uavhengighet.<sup>28</sup> Indeksene fanger opp en avgrenset del av sentralbankers forhold til statsmyndighetene, og rangering angir ikke hva som er den beste løsningen. Sentralbanker må passe inn i de statsrettslige tradisjonene i hvert enkelt land. Målingene kan likevel være av interesse fordi de kan si noe om hvordan andre ser på en sentralbanks stilling og reaksjonsmønstre.

Den mest brukte indeksen for uavhengighet ble foreslått i World Bank Economic Review 1992 av Cukierman m.fl. I boks 8.2 er kriteriene som brukes i indeksen nærmere beskrevet. Slike målinger er i hovedsak basert på sentralbankenes lovgrunnlag. Cukierman m.fl. har i tillegg hentet inn informasjon fra et spørreskjema som ble sendt til et utvalg økonomer i hvert land. I spørreskjemaet er det blant annet tatt med hvor stor reell budsjettfrihet sentralbanken har og hvordan sentralbanksjefens lønn blir fastsatt. Dessuten er det spurt om sentralbanken kan pålegges å gi lån til næringsformål ol.

Den seneste publiserte rangeringen vi kjenner til av sentralbankers uavhengighet finnes i en artikkel skrevet av Dincer og Eichengreen (2014) og bygger på opplysninger fra 2010. Forfatterne tar utgangspunkt i lovdata i Det internasjonale valutafondets (IMFs) database og ser på mer enn 100 sentralbanker.

Blant de vestlige landene er rangeringen for 2010 slik (den totale rangeringen står i parentes):

1. Den europeiske sentralbanken (ESB) (3)
2. Sverige (8)
3. Island (14)
4. Norge (46)
5. Canada (50)
6. New Zealand (72)
7. Storbritannia (79)
8. USA (82)
9. Australia (83)

Sentralbankene fra sentral- og øst-europeiske land, unntatt Hviterussland og Polen, vurderes generelt som svært uavhengige og fyller de fleste av de øverste plassene i rangeringen.

Danmark og Sveits er ikke med i datamaterialet som disse forfatterne bruker, men i en analyse

<sup>25</sup> Acharya (2015). Se også Faust (2016), Mester (2016) og Schnabel (2016).

<sup>26</sup> Se for eksempel Mersch (2017).

<sup>27</sup> Arnone m.fl. (2006) og Cukierman (2008).

<sup>28</sup> Se blant annet Cukierman m.fl. (1992), Alesina og Summers (1993), Crowe og Meade (2008).

### Boks 8.2 Indeks for måling av uavhengighet

Indeksen for uavhengighet i World Bank Economic Review 1992 er bygget opp fra fire hovedpunkter og en rekke underpunkter.<sup>1</sup> Størst vekt legges på om sentralbanken kan finansiere staten:

- Hvordan oppnevnes sentralbanksjefen? (Vekt 0,2)
- a. For hvor lang periode oppnevnes sentralbanksjefen?
- b. Hvem utpeker sentralbanksjefen?
- c. Kan sentralbanksjefen avskjediges?
- d. Kan sentralbanksjefen samtidig inneha andre stillinger i regjeringsapparatet?
- e. (I andre artikler utvides punktet til å gjelde alle styremedlemmer i sentralbanken.)
  - Hvor stor innflytelse har sentralbanken på utformingen av pengepolitikken? (Vekt 0,15)
- f. Har sentralbanken full frihet til å utforme pengepolitikken?
- g. Hvem avgjør dersom regjeringen eller parlamentet er uenig med sentralbanken?

- h. Hvor aktiv er sentralbanken i regjeringens budsjettprosess?
  - Hvor entydig er målet for sentralbankens pengepolitikk? (Vekt 0,15)
- i. Hvor entydig er sentralbankens ansvar for prisstabilitet?
  - Er det begrensninger på sentralbankens adgang til å finansiere statens virksomhet? (Vekt 0,5)
- j. Kan regjeringen overtrekke sin konto i sentralbanken?
- k. Kan regjeringen låne i sentralbanken mot sikkerhet?
- l. Hvem bestemmer eventuelt lånevilkårene?
- m. Hvor store deler av regjeringsapparatet kan låne i sentralbanken?
- n. Er det grenser for hvor mye som kan lånes?
- o. Hvor høy er renten på eventuelle lån i forhold til en markedsrente?
- p. Kan sentralbanken kjøpe statspapirer i førstehåndsmarkedet?

<sup>1</sup> Cukierman m.fl. (1992).

av Cukierman m.fl. fra 1980-tallet var de to sentralbankene blant de mest uavhengige. Pengepolitikken i Danmark skiller seg ut i denne listen ved at den styres etter et mål om fast valutakurs. Med fast valutakurs er rommet for skjønn mindre og spørsmålet om uavhengighet mindre relevant.

For Norges Bank trekkes indeksverdien ned blant annet fordi det er regjeringen, og ikke sentralbanken selv, som bestemmer målet for pengepolitikken. Indeksverdien trekkes også ned fordi sentralbanksjefen oppnevnes av regjeringen og ikke av et organ i banken. Norge ville fått høyere indeksverdi slik kriteriene er satt opp, om oppnevningstiden var åtte år og ikke seks.<sup>29</sup> Videre trekker trolig adgangen for Kongen i statsråd til å

<sup>29</sup> Dincer og Eichengreen (2014) vurderer det også som en svakhet at sentralbanksjefen kan gjenoppnevnes, uten at det har slått ut på den indeksen som er blitt benyttet. Det kommer ikke klart frem om forfatterne også ser hen til forskrifter i sin måling, og om hvordan blant annet kriteriet om målformulering vurderes for Norge.

instruere ned indeksverdien for Norges Banks uavhengighet. Norges Bank fikk på den annen side et løft på rangeringen i 2003 da sentralbankloven ble endret og det ble forbudt for Norges Bank å gi lån til staten.

Slike rangeringer gir ikke et helhetlig bilde av sentralbankens faktiske stilling i styringsverket. Målingene bygger som nevnt i all hovedsak på lovtekster. Loven dekker ikke nødvendigvis alle relevante forhold, og praksis kan være annerledes enn det som kan tolkes fra lovens ordlyd alene. For eksempel fikk Norges Bank utvilsomt en mer uavhengig stilling i årene etter at en ny sentralbanklov kom i 1985, selv om den lovbestemte uavhengigheten ble mindre enn den var i den forrige sentralbankloven fra 1892, jf. nærmere omtale i kapittel 4 om Norges Banks historie.

Det er trolig heller ikke dekkende for de reelle forholdene at sentralbankene i de anglosaksiske landene i praksis er mindre uavhengige enn alle de landene som er rangert høyere på listen.

## 8.4 Praksis i andre land<sup>30</sup>

I mange vestlige land er sentralbankens oppgaver og ansvar gitt i lov, mens et nærmere mandat for pengepolitikken og andre områder fastsettes av regjeringen eller finansdepartementet. I noen land, som i Sverige og eurosonen, presiseres målet av sentralbanken selv, se boks 8.1 om mål- og virkemiddelauavhengighet for sentralbanker.

Det vanlige er videre at regjeringen og/eller finansdepartementet oppnevner styre og ledelse i sentralbanken. Sverige fremstår også her som et unntak. Det er Fullmäktige, som er Riksdagens organ, som oppnevner direksjonen. I USA skal Kongressen godkjenne kandidater som presidenten utpeker. Også i Storbritannia høres nye styremedlemmer i finanskomiteen i parlamentet før de oppnevnes, men parlamentet har ikke vetorett.

De fleste landene har ordninger for utveksling av informasjon mellom sentralbanken og statsmyndighetene, men formen varierer. Det er ikke vanlig at sentralbanker har plikt til å forelegge saker av særlig viktighet før beslutning treffes, slik Norges Bank har.

I likhet med i Norge er det i flere land bestemmelser i sentralbanklovene som gjør det mulig for regjeringen å instruere sentralbanken. I andre land er det ikke slik adgang, se nærmere omtale i boks 8.1.

Terskelen er som regel høy for å instruere sentralbanken der det er slik adgang i loven. I Storbritannia sier for eksempel loven at det må foreligge «extreme economic circumstances» før sentralbanken kan instrueres i pengepolitikken. Ved instruksjon vil det pengepolitiske styringsmålet formelt suspenderes, og styringsmålet erstattes av en generell instruks.

I Canada krever loven at det er regelmessige konsultasjoner mellom finansministeren og sentralbanksjefen. Hvis en sak ikke kan løses i konsultasjonene, kan finansministeren utferdige et direktiv om pengepolitikken, men bare etter å ha rådført seg med sentralbanksjefen og etter godkjenning av statsministeren. Direktivet må gi klare instruksjoner og bare for en begrenset periode. Parlamentet må vedta instruksjonen og offentliggjøre vedtaket innen 15 dager.

I New Zealand kan statsministeren gi direktiv til sentralbanken etter råd fra finansministeren. Direktivet gjelder for maksimalt 12 måneder og kan fornyes. Innen 30 dager må det offentliggjøres og presenteres for parlamentet, og sentral-

banksjefen og finansministeren må fremforhandle en ny såkalt Policy Target Agreement (PTA) som er i tråd med direktivet.

Instruksjon i enkeltsaker er etter det utvalget kjenner til ikke blitt benyttet verken i Storbritannia, New Zealand, Canada eller Australia.

I Australia møtes sentralbanksjefen og finansministeren etter at styret i banken har hatt møte, til forskjell fra i Norge der de møtes før hovedstyrets rentemøter. I Storbritannia møtes sentralbanksjefen og finansministeren om lag en gang i måneden og drøfter flere temaer, men pengepolitikk diskuteres sjelden i disse møtene. I USA er sentralbanksjefen og de øvrige medlemmene av Board of Governors jevnlig i dialog med representanter fra regjeringen og Kongressen for å informere om pengepolitikken. De regionale sentralbanksjefene i USA inviterer også representanter fra Finansdepartementet til lunsj hver tredje uke for å følge opp deres felles lovnad i «1951 Accord» om å opprettholde regelmessig utveksling av informasjon.<sup>31</sup>

I mange land er det vanlig med uformelle kanaler for informasjonsutveksling over telefon eller e-post. Slik uformell kontakt gjøres for å dele informasjon og oppnå en felles virkelighetsforståelse eller for at regjeringen ikke skal bli overrasket av sentralbankens politikk.

Også Sveriges riksbank må informere finansministeren på forhånd om alle viktige pengepolitiske beslutninger. Av de sentralbankene som er drøftet over, er ESB den eneste banken uten formelle kontaktpunkter til de nasjonale statsmyndighetene i forbindelse med pengepolitiske beslutninger. Men ESB skal avlegge rapporter om sin virksomhet til Europa-parlamentet, Rådet og Kommisjonen. Sentralbanksjefen møter ofte både i Rådet og i Europa-parlamentet.

I flere av sentralbankene som er omtalt over, har representanter fra finansdepartementet møtrett i sentralbankenes beslutningsorganer. I Reserve Bank of Australia er finansråden fullverdig medlem av styret som fatter de pengepolitiske beslutningene, og sentralbanksjefen og finansråden skal holde hverandre fullt informert om temaer som gjelder både finansdepartementet og sentralbanken. I Canada møter en representant fra Finansdepartementet fast i styret til Bank of Canada. I Storbritannia møter en representant fra finansdepartementet på møter i Den pengepolitiske komiteen, men uten stemmerett.

<sup>30</sup> Gjennomgangen under er basert på nasjonal lovgiving i de sentralbankene som omtales og på BIS (2009).

<sup>31</sup> 1951 Accord er en avtale som ble inngått mellom finansdepartementet og sentralbanken i USA om rammene for sentralbankens uavhengighet.

Omtrent halvparten av sentralbankene i industrilandene har en plikt til å gi råd til regjeringen.

I Storbritannia og New Zealand må sentralbanksjefene forklare seg for Finansdepartementet hvis inflasjonen er langt fra inflasjonsmålet. Proseduren for dette i Storbritannia er at hvis inflasjonen er mer enn én prosent over eller under inflasjonsmålet, må sentralbanksjefen sende et åpent brev til finansministeren. I brevet må han eller hun forklare hvorfor inflasjonen er så langt borte fra inflasjonsmålet og hvilke tiltak Bank of England har tenkt å iverksette. Reserve Bank of New Zealand styrer for tiden etter en inflasjon på mellom 1 og 3 prosent på mellomlang sikt. Banken må forklare seg for myndighetene hvis inflasjonen er utenfor dette intervallet eller hvis bankens prognoser tilsier at dette kommer til å skje.

## 8.5 Ansvarliggjøring og åpenhet

Det stilles gjerne opp som en betingelse for sentralbankers uavhengighet at de kan og må holdes ansvarlige for de resultatene de oppnår. Det er likevel et spørsmål om hvor langt dette er mulig.<sup>32</sup>

Det vil likevel være disiplinerende for en sentralbank å bli vurdert kritisk av regjeringen og parlamentet, media og markedsaktører om hvor godt de oppfyller sitt mandat. Om banken ikke leverer gode analyser og resultater, vil tilliten og omdømmet til banken svekkes. Det vil i seg selv gi insentiver til å gjøre en god jobb.

Det er generelt en holdning i den økonomiske litteraturen om at jo mer uavhengig sentralbanken er, jo større krav bør det stilles til rapportering og åpenhet.<sup>33</sup> En sentralbank som er åpen, gjør det mulig for folkevalgte, presse og allmennheten løpende å kontrollere at sentralbanken ivaretar sitt ansvar i tråd med mandatet. Den bør kunne måles både på resultatene den oppnår, de vurderingene den gjør og de beslutninger den tar. Åpenhet fra sentralbankenes side bidrar dessuten til å påvirke forventningene hos aktørene i det økonomiske livet og til at sentralbanken lettere kan oppfylle sitt mandat.

Norges Bank skal i henhold til sentralbankloven § 3 underrette myndighetene og allmenheten om de vurderingene som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken. Finansdepartementet legger i sin evaluering av pengepolitikken i de årlige finansmarkedsmeldingene vekt på at Norges Bank er åpen om

grunnlaget for sine vedtak. Departementet har ikke angitt hvordan det bør praktiseres, men pekt på at Norges Bank står fram som en sentralbank med utstrakt åpenhet i internasjonal sammenheng. Banken var for eksempel blant de første sentralbankene som publiserte sine renteforventninger framover i tid.<sup>34</sup>

Samtidig som sentralbanker gjennomgående er blitt mer uavhengige siden starten på 1990-tallet, er de også blitt mer åpne. Dincer og Eichengreen (2014) har vurdert åpenheten i 120 sentralbanker. De finner at den mest åpne er den svenske Riksbanken, etterfulgt av sentralbankene i New Zealand, Ungarn, Tsjekkia og Storbritannia. Deretter følger sentralbankene i Australia, Canada, eurosonen og USA. Ifølge forfatterne er sentralbanker mer åpne i land med høy inntekt per innbygger, dype finansmarkeder, åpne økonomier og sterke politiske institusjoner.

Norges Bank er ikke blant de 20 mest åpne sentralbankene i rangeringen. Ut fra listen med kriterier ser det ut til at Norges Bank blir trukket ned av kriteriet for «åpenhet om beslutningsprosessen» blant annet fordi mer detaljerte referater fra hovedstyrets møter ikke blir offentliggjort. I tillegg kan målformuleringen anses som litt uklar og trolig bidra til å trekke ned Norges Bank i rangeringen.

Spørsmål om Norges Banks uavhengighet og åpenhet drøftes nærmere i kapittel 21.

## Litteratur

- Alesina, A. (1988). *Macroeconomics and Politics*. NBER Macroeconomics Annual. Cambridge University Press, Cambridge, Mass
- Alesina, A., Summers, L. (1993). *Central bank independence and macroeconomic performance*. J. Money Credit Bank. 25 (3), 157–162
- Alstadheim, R. (2011), *Om nye virkemidler i pengepolitikken: avgrensning mellom pengepolitikken og finanspolitikken*. CME Working paper series 3/2011, Handelshøyskolen BI
- Arnove, M., B.J. Laurens og J.-F. Segalotto (2006), *Measures of central bank autonomy: empirical evidence for OECD, developing and emerging market economies*. IMF Working Paper 06/228, October
- Barro, R. J. og D. B. Gordon (1983), *A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model*, Journal of Political Economy 91, 589–610

<sup>32</sup> Gjedrem (2016).

<sup>33</sup> Se blant annet Haldane og Qvigstad (2013).

<sup>34</sup> Thøgersen (2017).



- Bayoumi, T., G. Dell'Ariccia, K. Habermeier, T. Mancini-Grifolli og F. Valencia (2014), *Monetary Policy in the New Normal*. IMF Staff Discussion Note 14/3
- Bean, C. (2009), *The Great Moderation, the Great Panic and the Great Contraction*. Schumpeter Lecture at the Annual Congress of the European Economic Association, Barcelona, Spain, August 25
- Bernanke, B. S. (2000) *Essays on the Great Depression*. Princeton University Press
- Bernanke, B. S. (2004), *The Great Moderation*. Eastern Economic Association, Washington, DC, February 20
- Bernanke, B. S. (2013), *A Century of US Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability*. Journal of Economic Perspectives, 27(4) 3–16
- BIS (2009), *Issues in the Governance of Central Banks*
- Blinder, A. (2016), *(Why) Are central banks necessary?* Innlegg på Riksbankens konferanse «Rethinking the central bank's mandate» 3.–4. juni 2016 og gjengitt i Penning- og valutapolitik 2016:3
- Blanchard, O., G. Dell'Ariccia and P. Mauro (2010), *Rethinking Macroeconomic Policy*. IMF Staff Position Note 10/03
- Blancheton, B., *Central bank independence in a historical perspective. Myth, lessons and a new model*. Econ. Model. (2015). (<http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2015.02.027>)
- Blinder, A. S. (1998), *Central Banking in Theory and Practice*. MIT Press, Cambridge
- Bordo, M. (2007), *A Brief History of Central Banks*, Federal Reserve Bank of Cleveland
- Bordo, M. og P. L. Siklos (2014), *Central Bank Credibility, Reputation and Inflation Targeting in Historical Perspective*. NBER Working Paper No. 20693
- Buiter, W. (2016), *Dysfunctional Central Banking, The End of Independent Central Banks or a Return to «Narrow Central Banking» – or Both?* Citi Research Multi-Asset
- Capie, F., S. Fischer, C. Goodhart og N. Schnadt (eds) (1994), *The future of central banking: the tercentenary symposium of the Bank of England*. Cambridge University Press, 1994
- Clarida, Gali og Gertler (1999), *The Science of Monetary Policy*, Journal of Economic Literature
- Crowe, C. og E. Meade (2008), *Central Bank independence and Transparency: Evolution and Effectiveness*. European Journal of Political Economy 24 (4), 763–77
- Cukierman, A., S. Webb og B. Neyapti (1992), *Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes*. World Bank Econ. Rev. 6 (3), 353–398
- Cukierman, A. (2008), *Central bank independence and monetary policymaking institutions – Past, present and future*. European Journal of Political Economy 24 (2008) 722–736
- DeLong, J. B. (1997). *America's Peacetime Inflation: The 1970s*. In Christina Romer and David Romer, eds., *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*. University of Chicago Press
- Dincer, N. og B. Eichengreen (2014), *Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures*. International Journal of Central Banking 10, 189–253
- Faust, J. (2016), *(Why) Do we need independent central banks?* Innlegg på Riksbankens konferanse «Rethinking the central bank's mandate» 3.–4. juni 2016 og gjengitt i Penning- og valutapolitik 2016:3
- Foster, C. M. (2016), *The politics of independent central banks*, Book Review Essay
- Fischer, S. (1995), *Modern approaches to central banking*. NBER Working Paper No. 5064
- Friedman, M. (1960), *A Program for Monetary Stability*. New York: Fordham University Press
- Friedman, M. (1963), *Inflation: Causes and Consequences*. New York: Asia Publishing House
- Geithner, T. F. (2017), *Are We Safe Yet? How to Manage Financial Crises*, Foreign Affairs February/ March 2017
- Gjedrem, S. (2010), *En nyttig sentralbank*. Foredrag på Norges Bank Symposium 17. november
- Gjedrem, S. (2016) *Central banks' role, objectives and accountability*. Innlegg på Riksbankens konferanse «Rethinking the central bank's mandate» 3.- 4. juni 2016 og gjengitt i Penning- og valutapolitik 2016:3
- Goodfriend, M. (2013), *Lessons Learned from the Financial Crisis for Federal Reserve Policy*. Testimony before the Committee on Financial Services, the US House of Representatives
- Grilli, V., D. Masciandaro og G. Tabellini (1991), *Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries*. Econ. Policy 13, 341–392
- Haldane, A. og J. F. Qvigstad (2014), *The Evolution of Central Banks – A Practitioner's Perspective*. In Bordo, M., Ø. Eitrheim, M. Flan-deau and J.F. Qvigstad (eds), *Central Banks at a Crossroads*, Cambridge University Press
- Hautcoeur, P.-C. (1990). *La Banque de France et la crise de 1930–1932*. Etud. Documents II, 295–315

- IMF (2013), *The interaction of monetary and macroprudential policies*. International Monetary Fund Policy Papers
- Jácome, L. and T. Mancini-Griffoli (2014), *A Broader Mandate*. IMF, Finance & Development, June
- Keen, S. (2013), *A monetary Minsky model of the Great Moderation and the Great Recession*. Journal of Economic Behavior & Organization, 86, 221–235
- Kohn, D., (2014), *Federal Reserve Independence in the Aftermath of the Financial Crisis: Should we be Worried?* Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at The Brookings Institution
- Kydland, F. E. og E. C. Prescott (1977): *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*. Journal of Political Economy 87, s. 473–492
- Levin, A. og J. Taylor (2013), *Falling behind the Curve: A Positive Analysis of Stop-Start Monetary Policies and Great Inflation*. I M.D. Bordo and A. Orphanides (eds.), *The Great Inflation: The Modern Rebirth of Central Banking*. Chicago: University of Chicago Press
- Mayer, T. (1998), *Monetary Policy and the Great Inflation in the United States: The Federal Reserve and the Failure of Macroeconomic Policy, 1965–79*. Edward Elgar
- Mester, L.J. (2016), *Five points about monetary policy and financial stability*. Innlegg på Riksbankens konferanse «Rethinking the central bank's mandate» 3.–4. juni 2016 og gjengitt i Penning- og valutapolitik 2016:3
- Minsky, H. P. (1992). *The Financial Instability Hypothesis*. Working Paper No. 74. Levy Economics Institute at Bard College
- Norges Banks Skriftserie nr. 14 1984 Norges Banks høringsuttalelse om NOU 1983: 39
- Phillips, A. W., (1958), *The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957*. *Economica* 25, 283–299
- Rajan, R. G. (2005), *Has Financial Development Made the World Riskier?* NBER Working Paper No. 11728
- Rogoff, K. (1985), *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*. Quarterly Journal of Economics, 100, 1169–90
- Romer, C., og D. Romer (2002). *The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy*. In: «Rethinking Stabilization Policy», Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 11–78
- Schnabel, I. (2016), *What role for central banks in safeguarding financial stability?* Innlegg på Riksbankens konferanse «Rethinking the central bank's mandate» 3.–4. juni 2016 og gjengitt i Penning- og valutapolitik 2016:3
- Siklos, P. L. (2002), *The Changing Face of Central Banking*. Cambridge University Press
- Sims, C. A. (2012), *Comment on 'Disentangling the Channels of the 2007–09 Recession'*. Brookings Papers on Economic Activity, Spring, 141–8
- Stock, J. og M. Watson (2002), *Has the Business Cycle Changed?* In: *Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy*. Jackson Hole Conference, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 9–56
- Syrstad, H. (2003) *Sentralbankens uavhengighet: en analyse av rettsforholdet mellom sentralbanken og de politiske myndigheter*. Fagbokforlaget
- Thøgersen, Ø. (2017), *Femten år med inflasjonsmål – hva har vi lært?* i Arbeidsnotat 2017/4 Erfaringer med inflasjonsmål for pengepolitikken, Finansdepartementet
- Woodford M. (2012), *Inflation Targeting and Financial Stability*. NBER Working Paper No. 17967

## Kapittel 9

# Om samordning i den økonomiske politikken

### 9.1 Innledning

---

Et hovedmål i den økonomiske politikken er en stabil, god og bærekraftig økonomisk vekst med høy sysselsetting. For å oppnå dette må myndighetene arbeide både for en god vekstevne og en stabil økonomisk utvikling over tid.

Det tas gjerne i bruk virkemidler særlig i pengepolitikken og finanspolitikken for å stabilisere utviklingen i aktiviteten. Endringer i innrettingen av virkemidlene på disse områdene vil påvirke etterspørselen etter varer og tjenester fra husholdninger og foretak og dermed også inflasjonen, produksjonen og sysselsettingen, se nærmere omtale av pengepolitikken i kapittel 10. Finanspolitikken omfatter Stortingets og regjeringens bevilgninger over statsbudsjettet og vedtak om skatter og avgifter.

Nivået på sysselsettingen over tid bestemmes i hovedsak av vekstevnen i økonomien. Utdanningssystemet, likestillingen mellom kjønn, trygde- og pensjonssystemene, skattereglene, fleksibiliteten i lønnsdannelsen og evnen til omstilling i næringslivet er trolig av særlig betydning. Regler som bidrar til velfungerende og trygge banker og finansinstitusjoner er også viktig for både stabilitet og vekstevne.

De ulike områdene av politikken griper i større eller mindre grad inn i hverandre. Bruken av virkemidlene på ett område har gjerne betydning for hva som er riktig bruk av virkemidlene på andre områder. Det bør også være konsistens mellom dem for å få en god kombinasjon av virkemiddelbruken samlet.

Stortinget og regjeringen har ansvar for helheten i den økonomiske politikken. For å oppnå en god koordinering mellom virkemidlene som da ble brukt, ble det i de første tiårene etter krigen lagt vekt på å samle dem i regjeringsapparatet og etterhvert særlig i Finansdepartementet. Det gjaldt blant annet for virkemidlene i de regulerte kredittmarkedene.<sup>1</sup>

Utviklingen de siste tiårene har i større grad hatt som utgangspunkt at det kan være krevende

for én enhet å styre bruken av virkemidler på en slik måte. Det har også vært en opprydding i retning av færre direkte reguleringer. På flere områder tilsier hensynene til forutsigbarhet og langsiktighet at Stortinget og regjeringen ikke driver en løpende, diskresjonær politikk, men i stedet overlater bruken av virkemidler til underliggende virksomheter innenfor avgrensede mandater.<sup>2</sup>

### 9.2 Økonomiens virkemåte legger grunnlag for å fordele arbeidsoppgaver

---

Norsk økonomi er i dag bedre rustet til å møte økonomiske forstyrrelser enn på 1970- og 1980-tallet. En viktig grunn er at markedene nå i større grad får virke og at reguleringer er tatt bort. Vi har nå flytende valutakurs, et mindre regulert kredittmarked og mer eller mindre frie kapitalbevegelser mot utlandet. Det er også større fleksibilitet i arbeidsmarkedet og i markedene for kjøp og salg av varer og tjenester. Markedsmekanismen bidrar til at aktørene i økonomien tilpasser seg forstyrrelser uten at det i samme grad som tidligere er behov for diskresjonære eller aktive økonomisk-politiske tiltak.

Små åpne og ganske råvarebaserte økonomier som Norge er spesielt utsatt for forstyrrelser utenfra. En flytende valutakurs har vist seg å være en viktig stabiliserende mekanisme siden innføringen av inflasjonsmålet, se også omtale i kapittel 10. En fleksibel valutakurs har vært særlig viktig ved store endringer i oljeprisen. En langvarig oppgang i oljeprisen bidro til en styrking av kronen fra 2000 til 2012. Det bidro til å frigjøre ressurser som kunne møte den sterke veksten i innenlandsk etterspørsel etter varer, tjenester og arbeidskraft.

---

<sup>1</sup> Se blant annet Lie (1995), Lie og Vennesland (2010) og Lie m.fl. (2016). Se også Dupont-Kieffer (2012) som omtaler Ragnar Frisch's arbeider om blant annet økonomisk planlegging.

<sup>2</sup> Se også Acemoglu m.fl. (2013).

### Boks 9.1 Samordning i offentlig sektor

Utfordringer med samordning er ikke avgrenset til den økonomiske politikken, men griper inn i styringen av offentlig sektor generelt. Offentlig sektor er stor og kompleks på både statlig og kommunalt nivå. I staten er ulike samfunnsoppgaver fordelt mellom flere departementer, som igjen har delegert oppgaver til underliggende etater og virksomheter.

Svikt i samordning var et viktig tema for 22. juli kommisjonen som så på beredskapstjenestene etter angrepene på regjeringskvartalet og Utøya 22. juli 2011.<sup>1</sup> Utfordringer ved å dele opp offentlig sektor i ulike enheter var også tema i makt- og demokratiutredningen fra 2003 som utredet vilkårene for det norske folkestyret og endringer i disse.<sup>2</sup> I utredningen ble det pekt på at det var utviklingstrekk i samfunnet som kunne betegnes som en fragmentert stat som svekket demokratiet.

Tormod Hermansen<sup>3</sup> har pekt på at en stat er godt organisert når virksomhetene både som helhet og i sine enkelte deler kan drives effektivt og med tilfredsstillende legitimitet. Med utgangspunkt i demokrati som en grunnleggende verdi må virksomheten i staten være politisk styrbar. Saksområdene må være hensiktsmessig fordelt mellom departementene og virksomhetene, og hver virksomhet må være organisert slik at de kan utøve sine oppgaver effektivt ut fra deres formål. Departementene og virksomhetene må være koordinert på en slik måte at staten samlet fremstår med sammenheng, helhet og effektivitet. Det må samtidig være mekanismer som gjør at de enkelte statlige virksomhetene drives og utvikles på en effektiv måte uten at det er detaljerte instruksjoner ovenfra.

<sup>1</sup> NOU 2012: 14.

<sup>2</sup> NOU 2003: 19.

<sup>3</sup> Hermansen, T. (2015).

På liknende måte gir svekkelsen av kronen etter at oljeprisen falt i 2014, drahjelp til de omstillingene som nå må komme.

I tillegg har de ordningene som er etablert for å håndtere oljeinntektene virket stabiliserende ved store svingninger i oljeprisen. Oljefondsmekanismen gjør at bruken frikobles fra de løpende inntektene fra oljen og fra fondsplasseringene. Handlingsregelen for overføring av midler fra Sta-

tens pensjonsfond utland til statsbudsjettet skaper stabilitet og troverdighet, jf. kapittel 7.

Lønnsdannelsen har trolig også blitt mer fleksibel enn på 1970- og 1980-tallet. Partene i arbeidslivet har tatt hensyn til virkningen av lønnsoppgjørene på sysselsettingen både i oppgangsperioden i norsk økonomi i første del av 2000-tallet og i de seneste årene etter at oljeprisen og aktiviteten i oljesektoren falt.<sup>3</sup> En har unngått de mer krevende oppgjørene som en hadde på 1970- og 1980-tallet. Samtidig har et felles europeisk arbeidsmarked gitt større flyt i arbeidstilbudet. I perioder med stor etterspørsel etter arbeidskraft har arbeidsinnvandring dempet presset i det norske arbeidsmarkedet. Det har dempet lønnsveksten i perioder med høy aktivitet i økonomien. På den annen side har den store arbeidsinnvandringen trolig bidratt til endringer i lønns- og inntektsfordelingen.

Selv om norsk økonomi fremstår som bedre rustet enn før, kan flere forhold forstyrre verdiskapingen og sysselsettingen. Vi er økonomisk ganske avhengige av en stor petroleumssektor og avkastningen av statens finansinvesteringer gjennom Statens pensjonsfond utland. Norske banker er solide sammenliknet med banker i andre land, men vårt finansmarked er tett integrert med internasjonale markeder. Svikt ute smitter lett norske finansmarkeder og norsk økonomi. Som i andre land kan det oppstå bobler i bolig- og eiendomsmarkedene som fører til nedgangstider når de brister.

Dersom flere beslutningstakere har et ansvar for å stabilisere økonomien, kan det i utgangspunktet oppstå koordineringsutfordringer. Det gjelder også mellom en sentralbank med ansvar for virkemidlene i pengepolitikken og regjeringen med ansvar for finanspolitikken og andre områder av den økonomiske politikken. Beslutningstakerne kan ha ulik forståelse av den økonomiske situasjonen eller vektlegge faktorer ulikt og kanskje også opptre strategisk overfor hverandre. Blant annet vil en kunne tenke seg at regjeringen legger relativt mer vekt på utviklingen i sysselsettingen den nærmeste tiden, mens sentralbanken er mest opptatt av utviklingen i inflasjonen og aktiviteten over et lengre tidsrom.<sup>4</sup>

Utfordringen med å få til en god koordinering når flere myndigheter har ansvar, omtales ofte som tilordningsproblemet.<sup>5</sup> Det kan på et teore-

<sup>3</sup> Se blant annet NOU 2013: 3 og NOU 2016: 15.

<sup>4</sup> Se for eksempel Nordhaus (1994).

<sup>5</sup> Dette er blant annet beskrevet i Steigum (2000). Se også Kydland (1976).

tisk grunnlag beskrives som et spill mellom regjeringen og sentralbanken der det kan være forskjellige løsninger avhengig av hvor godt koordinerte partene er. Dersom regjeringen ser bort fra virkningene av egen politikk på renten, vil den kunne ønske å stimulere aktiviteten ved å føre en mer ekspansiv finanspolitikk for å øke sysselsettingen på kort sikt. Sentralbanken vil kunne komme til at inflasjonen da blir for høy og svare med å øke renten. Regjeringen kan deretter prøve å kompensere for dette med å føre en enda mer ekspansiv finanspolitikk. Resultatet blir en situasjon med en økning i offentlige utgifter og en høy rente. Det gir en mindre gunstig utvikling i økonomien på noe lenger sikt.

Å definere et tydelig ansvar for de ulike områdene og å legge ansvaret til det organet som disponerer de best egnede virkemidlene, er viktig for å få et godt resultat. Dersom det er uklarerhet, kan det hende ingen tar tak i oppgavene.

Selv om utgangspunktet i dag er bedre enn for noen tiår siden, er vi på denne bakgrunn fortsatt avhengig av at samspillet mellom de ulike partene i den økonomiske politikken fungerer godt. Det må være tydelige mandater som legger til rette for at de ulike aktørene kan spille på lag. Handlingsregelen for bruk av petroleumsinntekter og sentralbankens inflasjonsstyring legger grunnlag for et handlingsmønster som blir forstått og tatt hensyn til av andre aktører i det økonomiske livet. Det gjør politikken mer effektiv.

Når de ulike aktørene kjenner reaksjonsmønsteret til hverandre, kan de også ta hensyn til dette i sine egne handlinger. Tiltak som gjøres på ett område, vil da tilpasses utøvelsen av politikken på andre områder. For eksempel vet regjeringen at dersom de øker de offentlige utgiftene på en måte som kan lede til økt inflasjon, vil sentralbanken reagere med å sette opp styringsrenten og med sterkere krone som en virkning. Regjeringen opptrer nå som leder og har initiativet i politikken, men vet hvordan sentralbanken vil opptre i pengepolitikken for å nå sine mål. Regjeringen vil da kunne velge en noe strammere finanspolitikk, og sentralbanken vil følge etter med en pengepolitikk som er mindre stram enn i det første tilfellet. Dette gir en bedre løsning enn dersom begge beslutningstakerne opptrer uavhengige av hverandre.

Resultatet blir best når det er godt samvirke mellom beslutningstakerne, og de fullt ut tar høyde for hvordan de andre partene vil reagere på ulike beslutninger. Forholdene ligger godt til rette for det når Stortinget og regjeringen setter

målene for pengepolitikken og det er stor grad av åpenhet om begrunnelsen for endringer i renten.<sup>6</sup>

I Holden III-utvalget er samspillet mellom pengepolitikken og lønnsdannelsen drøftet.<sup>7</sup>

«Hvis lønnsveksten blir for høy, vil sentralbanken vanligvis heve renten for å motvirke økt inflasjon. Høyere rente fører i sin tur vanligvis til at kronkursen styrkes. Dermed vil konkurranseevnen kunne svekkes gjennom to kanaler, dvs. både ved økt lønnsnivå i kroner og ved en styrking av kronkursen. Tilsvarende vil virkningen av lavere lønnsvekst vanligvis bli forsterket gjennom lavere rente og svakere kronkurs. Dette innebærer at betydningen av lønnsveksten for konkurranseevnen kan bli vel så sterk med flytende valutakurs som med fast.»

Arbeidsdelingen mellom finanspolitikken og pengepolitikken eller andre deler av den økonomiske politikken behøver ikke være statisk. I den mer dagsaktuelle situasjonen i flere land kan det argumenteres for at pengepolitikken har måttet ta en for stor del av oppgaven med å stabilisere og utvikle økonomiene. Sentralbankene har redusert de kortsiktige rentene til svært lave nivåer og søker å påvirke den økonomiske utviklingen også gjennom kjøp av langsiktige statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av private, se også kapitlene 8 og 10. Samordning i arbeidet med finansiell stabilitet i Norge er omtalt i kapittel 11.2.3.

Blant andre OECD har tatt til orde for at finanspolitikken og strukturtiltak burde kunne få en større plass, herunder økte investeringer i infrastruktur i flere land.<sup>8</sup>

## Litteratur

- Acemoglu, D., J. A. Robinson og R. Torvik (2013), *Why do voters dismantle checks and balances?* Review of Economic Studies, 2013, s. 845–875
- Dupont-Kieffer, A. (2012), *Ragnar Frisch's «Circulation Planning»: An attempt at modelling general equilibrium.* Oeconomia 2–3, s. 281–303

<sup>6</sup> Se Leeper (2016) og Sims (2016) som understreker at det må være et samspill mellom pengepolitikken og finanspolitikken for en god økonomisk utvikling.

<sup>7</sup> Se NOU 2013: 13 s. 41 og 42. Vedlegg 1 i NOU 2013: 13 drøfter dette nokså inngående.

<sup>8</sup> Se nærmere omtale i Skjæveland (2017). I litteraturhenvisningene ellers i dette kapittelet kan det leses mer om ulike sider ved samordning i den økonomiske politikken. I disse artiklene er det henvisninger til også annen litteratur.

- Hermansen, T. (2015), *En bedre styrt stat?* Fagbokforlaget
- Keefer, P. og D. Stasavage (2000), *Bureaucratic delegation and political institutions*. World Bank Policy research Working Paper no. 2356
- Kydland, F. E. (1976), *Decentralized stabilization policies: Optimization and the assignment problem*. Annals of Economic and Social Measurement 5. 249–261
- Leeper, E. M. (2016), *Why central banks should care about fiscal rules*. I «Rethinking the central bank's mandate», Penning- og valutapolitik, 2016:3 Specialnummer, Sveriges riksbank, 109–125
- Lie, E. (1995), *Ambisjon og tradisjon, Finansdepartementet 1945–1965*. Universitetsforlaget. Oslo
- Lie, E. og C. Vennesland (2010), *Over evne, Finansdepartementet 1965–1992*. Pax Forlag. Oslo
- Lie, E., J. T. Kobberrød, E. Thomassen og G. F. Rongved (2016), *Norges Bank 1816–2016*. Fagbokforlaget
- Nordhaus, W. D. (1994), *Policy games: Coordination and independence in monetary and fiscal policies*. Brookings Papers on Economic Activity 2. 139–216
- NOU 2003: 19 *Makt og demokrati*
- NOU 2013: 13 *Lønnsdannelsen og utfordringer for norsk økonomi*
- NOU 2012: 14 *Rapport fra 22. juli-kommisjonen*
- NOU 2016: 15 *Lønnsdannelsen i lys av nye økonomiske utviklingstrekk*
- Sims, C.A. (2016), *Fiscal Policy, Monetary Policy and Central Bank Independence*. I «Designing Resilient Monetary Policy Frameworks for the Future», Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole Symposium
- Skjæveland, A. (2017), *Nye tanker om finanspolitikken*, Aktuell kommentar i Samfunnsøkonomen nr. 1 2017
- Steigum, E. (2000), *Samspillet mellom pengepolitikken og finanspolitikken ved et inflasjonsmål*, i Røisland, Ø. og J. F. Qvigstad (red.) «Perspektiver på pengepolitikken», Norges Bank
- Tranøy, B. S. og Ø. Østerud (red.) (2001), *Den fragmenterte staten, Reformen, makt og styring*. Gyldendal Norsk Forlag AS

## Kapittel 10

# Grunnlaget for pengepolitikken

### 10.1 Innledning

---

I mange land er formålet for pengepolitikken fastsatt i lov, og innenfor formålet i loven definerer ofte regjeringen et mer presist, operativt mål. Sentralbankene er som regel gitt i oppgave å nå det operative målet med de virkemidler den rår over. Se boks 8.1 om mål- og virkemiddeuavhengighet i pengepolitikken og boks 10.1 for en nærmere definisjon av pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Både rammeverk og utøvelse av pengepolitikken har forandret seg mye de siste tiårene. Økonomiens virkemåte har endret seg, og erfaringer og forskning har gitt ny innsikt i hvordan pengepolitikken best kan bidra i den økonomiske politikken. Å bevare pengenes verdi har likevel vært et viktig formål for pengepolitikken helt siden sentralbankene ble opprettet.

Hvordan pengepolitikken har bidratt til å bevare pengenes verdi, har endret seg over tid, og tilnærmingen varierer mellom land. Det er også forskjeller mellom land på hvilke eventuelle andre mål pengepolitikken skal oppnå. Flere land i Europa har i dag valgt å ha en felles valuta – euroen – og med en felles sentralbank som har prisstabilitet som mål for pengepolitikken. Danmark har fast valutakurs mot euro som styringsmål. Sentralbanken i USA styrer etter et dualt mål om prisstabilitet og høy sysselsetting. Mange andre land, blant dem Norge, har valgt fleksibel inflasjonsstyring som det operative målet for pengepolitikken.

Sentralbankene benytter ulike virkemidler i utøvelsen av pengepolitikken. Sentralbankenes styringsrente er særlig viktig. Styringsrenten virker på økonomien via de kortsiktige rentene i pengemarkedene, rentene i verdipapirmarkedene og bankenes utlånsrenter. Sentralbankens likviditetsstyring, intervensjoner i valutamarkedene og kommunikasjon er andre virkemidler. Siden finanskrisen fra 2008 har flere sentralbanker kjøpt statsobligasjoner og andre verdipapirer for store beløp for å påvirke renter og tilgangen på kreditt

og med det også inflasjon, produksjon og sysselsetting.

Dette kapitlet gir en nokså generell omtale av formål og virkemidler i pengepolitikken. Kapitlet er bakgrunn for utvalgets vurderinger i forslag til ny sentralbanklov i kapittel 20. Andre bestemmelser i loven som berører gjennomføringen av pengepolitikken omtales i kapitlene 21–24 i denne utredningen.

### 10.2 Penger og pengepolitikk

---

#### 10.2.1 En stabil pengeverdi

Penger ble opprinnelig brukt som et byttemiddel, men i dag fyller penger flere grunnleggende oppgaver i samfunnet.<sup>1</sup> Først og fremst fungerer penger som et alminnelig godtatt betalingsmiddel. Det innebærer at penger kan brukes til å betale for kjøp av varer og tjenester, til å kjøpe finansielle instrumenter som aksjer og obligasjoner, til innbetaling av skatt og til å betale tilbake lån. Penger gjør også nytte som regnskapsenhet og verdimåler ved at de gir en fellesverdi som andre varer og tjenester kan måles i forhold til. Endelig er penger også et middel for å oppbevare verdier – et plasseringsobjekt.

Fordi penger spiller en stor rolle i samfunnet, er et velfungerende pengevesen et viktig fundament i en økonomi. Skal penger kunne fylle sine oppgaver, må det være tillit blant husholdninger og bedrifter til at verdien av penger holder seg over tid. Penger brukes både til å kjøpe varer og tjenester og til å betale ut lønn til de som produserer varene og tjenestene. Langsiktige avtaler om kjøp og salg kan inngås når det er tillit til at pengenes verdi holder seg. Det gjør det mulig for husholdninger og bedrifter å planlegge sine kjøp av varer og tjenester og større investeringer. En stabil pengeverdi gjør det tryggere å spare og gir større frihet til å velge når inntekter skal brukes.

<sup>1</sup> Se for eksempel Eitrheim m.fl. (2017).



### Boks 10.1 Pengepolitikk og finansiell stabilitet

Sentralbanker har oppgaver innen både pengepolitikk og finansiell stabilitet.<sup>1</sup> Beskrivelser av pengepolitikk og finansiell stabilitet kan variere noe mellom ulike kilder, og betydningen kan også variere over tid.

#### Pengepolitikk

Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, skriver at «Pengepolitikk er et begrep som brukes om utøvelsen til sentralbanker for å oppnå makroøkonomiske, politiske mål ...».<sup>2</sup> Norges Bank og andre sentralbanker viser til at «... målet for pengepolitikken er ...» eller liknende. Pengepolitikken beskrives dermed som et arbeid for å oppnå et mål ved hjelp av virkemidler som er lagt til sentralbanken.

I mange land er formålet for pengepolitikken fastsatt i lov, og innenfor formålet i loven definerer ofte regjeringen et mer presist, operativt mål. Sentralbankene er som regel gitt i oppgave å nå det operative målet med de virkemidlene de rår over. Dette legges også til grunn i denne utredningen:

- Stortinget fastsetter formålene for Norges Banks virksomhet i sentralbankloven. Loven slår fast at Norges Bank er utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken og gir banken myndighet over et sett med virkemidler for denne oppgaven.
- Som en del av pengepolitikken skal regjeringen fastsette et operativt mål for banken.
- Som en del av pengepolitikken skal Norges Bank bruke de virkemidlene den rår over, for å nå det operative målet.

En stabil utvikling i inflasjon og produksjon og sysselsetting går igjen i flere land som mål for pengepolitikken. Det viktigste virkemiddelet er styringsrenten. I Norge er styringsrenten for tiden renten på bankenes normale innskudd over natten i Norges Bank (foliorenten).

#### Finansiell stabilitet

Også finansiell stabilitet kan defineres på ulike måter. Felles for de fleste definisjonene er at det

finansielle systemet skal være robust mot forstyrrelser. I finansforetaksloven § 1-1 heter det:<sup>3</sup>

«Med finansiell stabilitet menes at det finansielle systemet er robust nok til å motta og utbetale innskudd og andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten, formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte».

Denne definisjonen ligger også til grunn for denne utredningen.

Mens sentralbankene vanligvis er eneste utøvende myndighet i pengepolitikken, er det som regel flere organer som arbeider med å fremme finansiell stabilitet. Det overordnede ansvaret ligger ofte hos finansdepartementet.

Finansiell stabilitet ivaretas ved å sette regler for aktørene i finanssektoren og gi dem insentiver til forsvarlig risikotaking. Et stabilt og effektivt betalingssystem er også av vesentlig betydning for den finansielle stabiliteten, og her rår sentralbankene over viktige virkemidler, se kapittel 12 og 23. Det skilles gjerne mellom makro- og mikrotilsyn, der mikrotilsyn er rettet mot enkeltinstitusjoner, mens makrotilsyn består av virkemidler som sikter mot stabilitet i det finansielle systemet samlet, jf. boks 11.1.

#### Overlappende virkemidler

Virkemidlene som brukes i pengepolitikken og i arbeidet for å fremme finansiell stabilitet, griper over i hverandre. For å kunne påvirke inflasjon og aktivitet på en effektiv måte gjennom renter og valutakurs er sentralbankene avhengige av velfungerende finansmarkeder. Virkemidlene som benyttes i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet kan derfor til dels være overlappende, særlig i urolige tider.

<sup>1</sup> Språklig er pengepolitikk å forstå som utøvelse av en politikk eller bruk av virkemidler for å nå et definert mål, mens finansiell stabilitet definerer i seg selv en tilstand eller et mål.

<sup>2</sup> «Monetary Policy is a term used to refer to the actions of the central banks to achieve macroeconomic policy objectives...», se internettsidene til Federal Reserve: [https://www.federalreserve.gov/faqs/money\\_12855.htm](https://www.federalreserve.gov/faqs/money_12855.htm).

<sup>3</sup> Lov 10.04.2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern.



Skulle pengeverdien falle brått og uforutsigbart, kan folk miste tilliten til betalingsmidlene. Det kan skje dersom inflasjonen blir høy og varierende eller dersom pengeenheten mister sin verdi mot andre valutaer. Erfaring viser at mange da vil ta i bruk andre betalingsmidler. Andre valutaer eller varer med direkte nytteverdi vil kunne ta over som byttemiddel og middel til å oppbevare verdi. Det gjør det økonomiske systemet mindre effektivt. En stabil pengeverdi, eller stabilitet i prisene over tid, er derfor viktig for å ha et velfungerende betalingssystem.

I dag er det vanlig at sentralbankene har et langsiktig mål om prisstabilitet. Det betyr ikke at sentralbankene må sikte mot å holde prisene på et stabilt nivå. Med prisstabilitet menes som regel at pengepolitikken skal innrettes mot å holde inflasjonen lav og stabil over tid. Inflasjon er vedvarende vekst i det generelle prisnivået.<sup>2</sup> Det betyr det samme som at pengene faller i verdi og at vi får mindre igjen i form av varer og tjenester for et gitt pengebeløp. En høy inflasjon har kostnader for samfunnet.<sup>3</sup> For det første blir det dyrt å oppbevare penger fordi pengene stadig faller i verdi. Når inflasjonen er høy, er den som regel også variabel. Husholdninger og bedrifter blir da usikre på sine fremtidige inntekter og utgifter. Det blir vanskeligere å gjøre valg, og faren for feilinvesteringer øker. Stor variasjon i inflasjonen kan også ha uønskede fordelingsvirkninger fordi noen inntekter ikke justeres i takt med den generelle prisveksten. På denne måten kan mye ressurser gå med for å sikre seg mot store endringer i konsumprisene. Stabil inflasjon gjør dermed at markedene fungerer bedre. Relative prisendringer vil kunne gi tydeligere signaler om at det er endringer i den relative etterspørselen etter varer og tjenester. Videre vil også risikopremiene i finansmarkedene være lavere når det er tillit til at inflasjonen holder seg stabil. Se boks 10.2 for en nærmere beskrivelse av hva som menes med prisstabilitet og hvordan det måles.

Tilsvarende er det også store kostnader for samfunnet dersom inflasjonen skulle bli for lav.<sup>4</sup> I årene etter finanskrisen har det i flere land vært bekymringer for den lave inflasjonen og at landene skal komme inn i en situasjon med deflasjon og nedgangstider. Deflasjon defineres ofte som et

vedvarende fall i det generelle prisnivået. Stor og variabel deflasjon kan ha mange av de samme kostnadene for økonomien som høy og variabel inflasjon. Et vedvarende fall i det generelle prisnivået kan ofte være et tegn på at det allerede er nedgangstider. Samtidig kan deflasjon i seg selv bidra til fall i etterspørselen og slik forsterke nedgangstider med produksjonsfall og økende arbeidsledighet.<sup>5</sup> Realverdien av gjeld øker. Forventninger om fallende prisnivå øker realrentene og gjør pengepolitikken mindre slagkraftig.

Greenspan (1988) definerte stabile priser som en situasjon der husholdninger og bedrifter kan se bort fra inflasjonen når de gjør beslutninger om sparing og investering.<sup>6</sup> I land med inflasjonsmål i pengepolitikken i dag er et mål på rundt 2 prosent nokså vanlig. Norge har et mål på 2,5 prosent.

En viss prisvekst er positivt for økonomiens virkemåte. Når etterspørselen øker etter en vare eller en bestemt yrkesgruppe, bidrar det normalt til en økning i prisen til varen eller lønnen til yrkesgruppen. Priser og lønninger bidrar dermed som et signal om hva som etterspørres av goder og arbeidskraft. Noe inflasjon gjør det mulig at relative priser og lønninger kan justeres når etterspørselen svinger, uten at prisene på enkeltvarer eller lønnen til enkeltpersoner eller -yrker må falle nominelt.<sup>7</sup> Slike justeringer i de relative prisene vil derfor skje smidigere. Produksjon, utdanning og fordeling av ressurser kan raskere tilpasses endringer i behovene i samfunnet. Det kan gjøre det lettere å gjennomføre strukturelle endringer eller omstillinger.

Lav og stabil inflasjon bidrar dermed ikke bare til å opprettholde pengenes verdi, men legger også et grunnlag for en stabil og forutsigbar økonomisk utvikling. Det kan likevel oppstå situasjoner der en pengepolitikk innrettet mot lav og stabil inflasjon kan være i konflikt med andre mål i den økonomiske politikken. Da er det viktig at aktørene i økonomien har tillit til at det langsik-

<sup>2</sup> Se for eksempel Norges Bank (2004).

<sup>3</sup> For nærmere omtale av kostnadene ved høy inflasjon, se for eksempel Husabø (2017a). Se også Okun (1971), Taylor (1981) og Kiley (2000).

<sup>4</sup> Se Husabø (2017a) for omtale av kostnader ved lav inflasjon.

<sup>5</sup> Se Claussen og Hagelund (2003) for omtale av deflasjon, herunder også kostnader som følge av deflasjon. Se også Bernanke og James (1991) og Eggertson og Krugman (2012) for omtale av gjeldsdeflasjon som er en av flere mekanismer som kan føre til at fall i det generelle prisnivået forsterker nedgangstider i økonomien.

<sup>6</sup> Greenspan uttalte at «the strategy for monetary policy needs to be centered on making further progress toward and ultimately reaching stable prices,» som han definerte som «a situation in which households and businesses in making their saving and investment decisions can safely ignore the possibility of sustained, generalized price increases or decreases».

<sup>7</sup> Se Holden og Wulfsberg (2014) for Norge og Fallick m.fl. (2016) for USA som viser at nominelle lønninger er mer rigide nedover enn oppover.

tige målet om prisstabilitet ligger fast. Så lenge forventningene om at inflasjonen vil holde seg lav og stabil er godt forankret, kan pengepolitikken også brukes til å ivareta andre hensyn enn prisstabilitet, som for eksempel stabilitet i produksjon og sysselsetting. Med en vellykket stabilisering av aktiviteten når konjunktorene ellers svikter, kan pengepolitikken bidra til høyere sysselsetting enn ellers for en ganske lang periode. Sentralbankens avveininger mellom prisstabilitet og stabilitet i produksjon og sysselsetting er nærmere omtalt i avsnitt 10.3.4.

Tilliten til pengeverdien er også avhengig av at pengepolitikken understøttes av en troverdig finanspolitikk og bærekraftige statsfinanser.<sup>8</sup> I land med store offentlige underskudd og høy statsgjeld kan det oppstå usikkerhet om hvorvidt myndighetene klarer å nedbetale gjelden. Dersom verdien av de fremtidige skatteinntektene ikke ser ut til å kunne finansiere kommende offentlige utgifter, oppstår forventninger om ytterligere opplåning fra staten. Stater som ikke lenger klarer å finansiere seg i det åpne markedet, kan komme til å søke til sentralbanken for å finansiere sine utgifter. Tilliten til at sentralbanken klarer å opprettholde prisstabilitet, kan da bli svekket, og det kan oppstå fare for at inflasjonen kommer ut av kontroll. Sentralbankenes mulighet til å finansiere staten har blitt strammet inn i mange nyere sentralbanklover, og i de fleste landene er det i dag enten forbud eller klare restriksjoner mot at sentralbanken yter direkte kreditt til staten, se kapittel 21.

### 10.2.2 Fra gull til papir

Hva som er blitt regnet som penger, har endret seg mye over tid. Går vi langt nok tilbake, var penger mynt med et visst innhold av sølv eller gull. Mengden av sølv og gull begrenset hvor mye penger som kunne lages. Det sørget for at myntene var attraktive både som byttmiddel, som en regnskapsenhet og som spareobjekt.

Papirpenger koster lite å produsere og kan derfor trykkes i ubegrenset omfang. For å gi papirpengene en stabil verdi har det derfor vært flere perioder der papirpenger kunne løses inn mot sølv eller gull. Det var for eksempel lenge til-

felle i den skandinaviske myntunionen som Norge var med i fra 1875–1920.<sup>9</sup> I perioden etter annen verdenskrig og fram til begynnelsen av 1970-tallet hadde amerikanske dollar en fast pris mot gull, samtidig som andre valutaer hadde en fast vekselkurs mot dollar. Det var grunnlaget for det såkalte Bretton Woods-samarbeidet, se kapittel 8 og avsnitt 10.3.2.

Et system der papirpenger kan løses inn mot gull, er likevel mer skjørt enn et system der myntene må inneholde en viss mengde av metallet. Sentralbanken kan raskt slutte å løse inn papirpengene mot gull, eller de kan løse inn sedlene til en dårligere gullpris enn før. Det skjedde da Bretton Woods-avtalen brøt sammen etter at den amerikanske sentralbanken ikke lenger forpliktet seg til å løse dollar inn mot gull.

Dagens pengesystem er i utgangspunktet kanskje enda skjørere. Gull- og sølvpenger er erstattet med papir- og kontopenger. Folk må ha tillit til at kontopenger kan løses inn i papirpenger, og myndighetene må binde sin bruk av virkemidler opp til at papirpengene holder seg i verdi. I velfungerende økonomier bidrar både solide institusjoner og bærekraftige statsfinanser til å opprettholde tilliten til pengeverdien, jf. ovenfor. Dette gjøres blant annet ved å sikre at offentlig gjeld tilbakebetales og skatt ilegges slik at utstedelsen av penger ikke løper løpsk.

## 10.3 Ulike pengepolitiske mål

### 10.3.1 Innledning

Selv om det å opprettholde pengenes verdi eller stabilitet i prisene lenge har vært en viktig oppgave for sentralbankene, har måten oppgaven er blitt utført på endret seg mye, jf. over. I de fleste landene er sentralbankens formål fastsatt gjennom lov. Loven angir da gjerne et overordnet mål om å bevare pengenes verdi eller prisstabilitet. I mange land blir lovens formål utdypet med mer presise, operasjonelle mål, slik det i Norge er gjort i forskrift for pengepolitikken fra 2001. I enkelte andre land er dette blitt gjort i tidsavgrensede avtaler mellom regjeringen og sentralbank-sjefen (blant annet i Canada, Australia, New Zealand og Thailand), eller ved at regjeringen sender oppdragsbrev til sentralbanken (Storbritannia). Enkelte sentralbanker har fått eller tatt ansvaret for selv å presisere eller talfeste et inflasjonsmål (Sveriges riksbank, Federal Reserve og Den euro-

<sup>8</sup> Goldberg (2012) beskriver blant annet hvordan en stabil regjering kan bidra til å opprettholde tilliten til pengenes verdi ved å kreve at skatten kun kan innbetales i den nasjonale pengeenheten. Se også Leeper og Leith (2016) for literaturoversikt og bredere beskrivelse av finanspolitikken betydning for prisnivået. Se Pessoa og Williams (2012) for en mer operativ beskrivelse av sammenhengen mellom statens finansieringsbehov og sentralbankens balanse.

<sup>9</sup> For en historisk oversikt over pengepolitikk i Norge, se Eitrrheim m.fl. (2016).

### Boks 10.2 Hva menes med prisstabilitet?

Når sentralbankene har et langsiktig mål om prisstabilitet, menes det som regel at inflasjonen skal være lav og stabil. Det er ikke opplagt hvilke priser det er riktig å følge, annet enn at det bør være en bred gruppe av priser som kan fange opp den generelle prisutviklingen i økonomien.<sup>1</sup> Prisutviklingen på et lands samlede produksjon av varer og tjenester, ulike undergrupper av dette, konsumprisene eller samlede lønnskostnader er alle eksempler på bredere prisbegrep som har stor betydning for aktørene i det økonomiske livet.

I Norge og i mange andre land knyttes det operative inflasjonsmålet til utviklingen i konsumprisene som er prisene på de forbruksvarene og -tjenestene som etterspørres av husholdningene. Konsumprisindeksen er en levekostnadsindeks som kan si noe om hvilken inntektskompensasjon en gjennomsnittlig husholdning må ha for å opprettholde sin levestandard når prisene på varer og tjenester endres.<sup>2</sup> Indeksen vekter sammen prisene på en rekke varer og tjenester og viser utviklingen i disse over tid. Vekten til den enkelte varen eller tjenesten bestemmes av den andelen den utgjør av husholdningenes totale utgifter til konsum.

Konsumprisindeksen (KPI) måler kostnaden for et sammensatt forbruk i en periode ved å se hva det samme forbruket koster i neste periode.<sup>3</sup> Hvis husholdningene vrir forbruket sitt mot varer og tjenester som har steget relativt mindre i pris, vil KPI overvurdere de faktiske endringene i levekostnadene. Dette problemet reduseres dersom vektene på de ulike varene og tjenestene i indeksen endres ofte. I den norske KPI endres disse vektene årlig.

Fordi KPI skal fange opp de rene prisendringene, blir det forsøkt å korrigere indeksen for kvalitetsendringer i varene. Behovet for slike justeringer kan for eksempel inntreffe dersom en av varene i det faste utvalget utgår og erstattes av en annen vare i løpet av året. Særlig innenfor høyteknologiske varer er det relativt hyppige endringer av ulike modeller. Nye og mer avanserte produkter kan oppfattes som en velferdsgevinst. Dersom produktene selges til samme pris som et liknende utgått produkt, innebærer dette i realiteten et prisfall. Vi får mer

kvalitet for samme pris. På den andre siden kan butikkene benytte muligheten til å sette opp prisen på det nye produktet mer enn det selve kvalitetsforbedringen skulle tilsi. Behandlingen av kvalitetsendringer kan på denne måten gi opphav til målefeil i begge retninger.

Andre utfordringer med konsumprisindeksen er å fange opp levekostnadene ved husholdningenes boligkonsum. Kjøp av bolig regnes som en investering i boligkapital. Denne investeringen gir bolig tjenester over boligens levetid. Det er prisen på denne strømmen av tjenester, og ikke prisen på selve boligen, som skal fanges opp i en levekostnadsindeks som KPI. I KPI brukes husleiene som et estimat på prisen på bolig tjenester. For å fange opp prisutviklingen for boligkonsum for selveiere brukes en *beregnet husleie*, mens *betalt husleie* skal reflektere husleieutviklingen i leiemarkedet.

Ifølge Statistisk sentralbyrå kan det være grunn til å tro at den norske KPI i noen grad overestimerer utviklingen i de faktiske levekostnadene. Analyser gjort i USA, Canada, Sverige og Storbritannia anslår at den samlede målefeilen i de respektive landenes konsumprisindekser ligger i intervallet 0,4 til 1,1 prosent målt som årlig vekstrate. Ved å sammenlikne disse landenes konsumprisindekser med den norske, anslår Statistisk sentralbyrå at den tilsvarende målefeilen i den norske KPI «med stor grad av sannsynlighet ligger godt under en prosent målt som årlig endring».<sup>4</sup>

Det tar noe tid før pengepolitikken virker fullt ut i økonomien. Det gjør at sentralbanker må se fremover når den setter renten og legge litt mindre vekt på variasjoner i den faktiske prisindeksen. Til hjelp i den operative gjennomføringen av pengepolitikken analyseres ofte såkalte underliggende prisindekser, eller kjerneindekser, som skal fange opp trenden i den generelle prisutviklingen.<sup>5</sup> De underliggende prisindeksene korrigeres ofte for varer som varierer mye i pris, enten ved å trekke varene ut av indeksen, eller ved å korrigere for prisveksten i disse varene. Energivarer (elektrisitet og bensinpriser), matvarer og avgifter trekkes ofte ut av slike indekser.

Boks 10.2 forts.

I Norge har Statistisk sentralbyrå utviklet flere underliggende prisindekser som beregnes månedlig og publiseres samtidig med konsumprisindeksen. KPI-JAE viser utviklingen i konsumprisene uten energivarer og justert for avgiftsendringer. Denne indikatoren benyttes blant annet i Norges Bank sine analyser og er indikatoren for den underliggende prisutviklingen som tillegges størst vekt i Norge. Statistisk sentralbyrå publiserer også indekser for konsumprisene bare justert for avgiftsendringer (KPI-JA) og en indeks som viser utviklingen i konsumprisene utenom energivarer (KPI-JE).

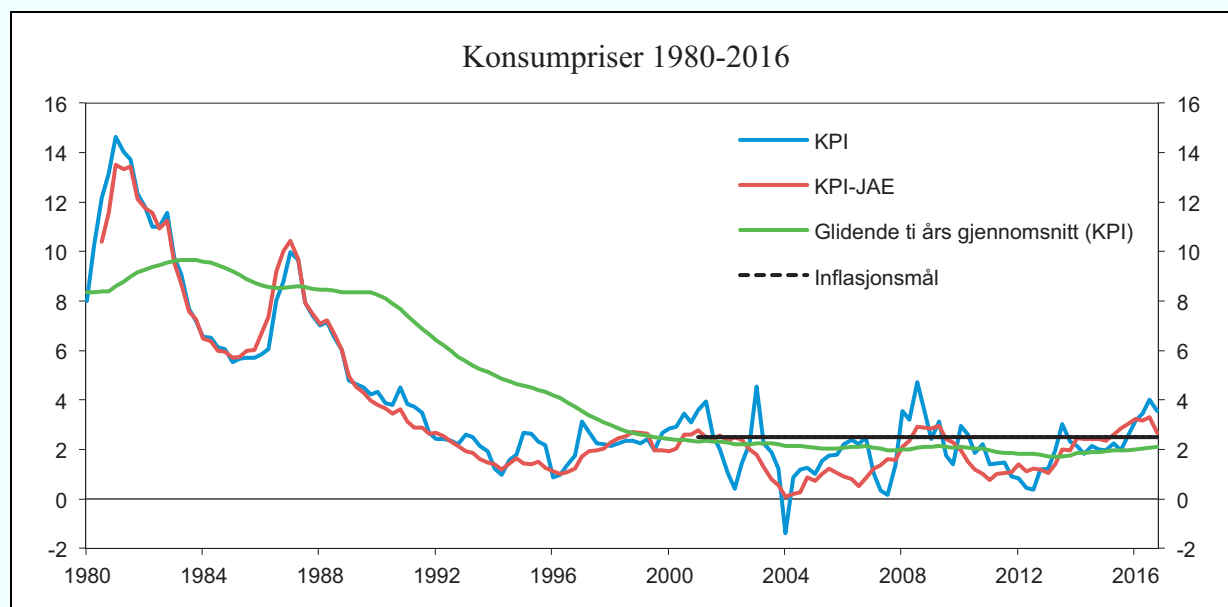
I andre land er det også vanlig å trekke matvarer ut av indekser for kjerneinflasjonen. Det

har sammenheng med at matvareprisene varierer mye og at de i andre land ofte utgjør en større del av husholdningenes totale budsjett enn i Norge.

I mandatet for pengepolitikken i Norge heter det:<sup>6</sup>

«Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.»



Figur 10.1 Konsumpriser. Konsumprisindeksen (KPI) og konsumpriser justert for avgiftsendringer og energipriser (KPI-JAE). Firekvartalersvekst. Prosent. 1980–2016<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Før 2003 benyttes Norges Banks beregnede serie for KPI-JAE.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

<sup>1</sup> Se Husabø (2017a) for en drøfting av utforming av inflasjonsmålet, herunder hvilken målindeks pengepolitikken bør forsøke å stabilisere.

<sup>2</sup> Se Johannessen (2014) for en gjennomgang av konsumprisindeksen som et mål på en levekostnadsindeks. Om talen av konsumprisindeksen her bygger på deler av denne artikkelen.

<sup>3</sup> KPI er utformet som en Laspeyres indeks, som er en av de mest kjente tilnærmingene til en levekostnadsindeks.

Laspeyres indeks er oppkalt etter den franske økonom og statistiker Ernst Louis Étienne Laspeyres (1834–1913).

<sup>4</sup> For dokumentasjon av konsumprisindeksen desember 2016, se <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/statistikker/kpi/maaned/2017-01-10?fane=om>.

<sup>5</sup> Se Husabø (2017b) for drøfting av ulike indikatorer for underliggende inflasjon i Norge.

<sup>6</sup> Forskrift om pengepolitikken 21. mars 2001 nr. 278 § 1 tredje ledd, annet punktum og § 1 fjerde ledd.

peiske sentralbanken (ESB). I vedlegget til dette kapitlet omtales gjennomføringen av pengepolitikken i flere av disse landene. Se også kapittel 16 for en omtale av formålsparagrafer i sentralbanklover i noen andre land.

Det operasjonelle målet gir retningslinjer for gjennomføringen av pengepolitikken. Blant annet spesifiserer det gjerne hvilken nominell variabel pengepolitikken skal stabilisere og nivået den skal stabiliseres rundt, jf. boks 10.2. Fordi et operasjonelt mål bidrar til å forankre forventningene om at pengenes verdi holder seg stabil over tid, omtales det ofte som økonomiens *nominelle anker*.

Hensikten med et operasjonelt mål er å forplikte sentralbanken i gjennomføringen av pengepolitikken. Uten et klart definert mål kan det være fristende å ta beslutninger som gir kortsiktige gevinster, men som på lengre sikt fører til at en ikke når det overordnede målet, ofte kalt «tidsinkonsistensproblemet».<sup>10</sup> Tidsinkonsistensproblemet har vært en sentral begrunnelse for å gi sentralbankene stor grad av uavhengighet i pengepolitikken. Tanken er at en uavhengig sentralbank lettere kan binde seg til langsiktige formål. Her refereres det ofte til Odyssevs lange sjøreise på vei hjem fra den trojanske krigen der han lot seg binde til masten for å holde stø kurs forbi Sirenenes øy.<sup>11</sup> Se nærmere omtale av sentralbankenes uavhengighet i kapittel 8.

Gjennomføringen av pengepolitikken kan delegeres til en uavhengig sentralbank med et klart mandat for et saklig avgrenset område. Det kan skje uten at det oppstår for krevende utfordringer med å koordinere med andre områder i den økonomiske politikken, se omtale i kapittel 9 om samordning i den økonomiske politikken.

Det operasjonelle målet gjør det også lettere å etterprøve sentralbanken i utøvelsen av pengepolitikken. Det er viktig for å kunne stille banken til ansvar.

I det følgende omtales nærmere noen operasjonelle mål som har vært og er vanlige i pengepolitikken.

### 10.3.2 Fast valutakurs

*Pengepolitikken i Norge var i mange år basert på fast valutakurs*

Som de fleste små, åpne økonomier har Norge en lang tradisjon med ulike former for fast valutakurs som rettesnor for pengepolitikken, se figur 10.2.<sup>12</sup> I praksis er den nasjonale valutaen blitt bundet til sølv, gull, enkeltvalutaer eller til et gjennomsnitt av andre valutaer. I noen perioder mellom de ulike fastkursregimene har det vært flytende valutakurs i Norge. Da ble kursen på norske kroner målt mot andre valutaer bestemt av etterspørsel og tilbud i valutamarkedet.

Fast valutakurs stabiliserer den eksterne verdien av pengene, men kan også være et mellommål for å oppnå en stabil utvikling i prisene når kursen stabiliseres mot valutakursen til land som selv legger vekt på prisstabilitet.

Bretton Woods-systemet ble etablert like etter andre verdenskrig og bidro lenge til stabilitet både i lønns- og prisutviklingen og i produksjonen, se omtale i kapittel 8.<sup>13</sup> Systemet innebar at verdien av en rekke lands valutaer fulgte verdien av den amerikanske dollaren, som igjen var knyttet til gull. Amerikansk pengepolitikk var dermed et nominelt anker og styrte i stor grad rente- og inflasjonsutviklingen i verden. Etter hvert ble det vanskelig for USA å holde verdien av dollar fast målt mot gull, og samarbeidet brøt sammen i 1971.

Etter sammenbruddet av Bretton Woods ble Norge med i ulike fastkurssamarbeid, først i Smithsonian-avtalen og deretter i det såkalte europeiske slangesamarbeidet som EF-landene etablerte i 1972. Fra 1978 ble kronkursen så fastsatt gjennom ulike varianter av en ensidig erklært fast valutakurs. Kronen ble da først knyttet til en ensidig handelsveid valutakurv. Hensikten var å redusere sårbarheten for devalueringer i andre land. I 1990 ble kronen knyttet til ECU og dermed indirekte til det europeiske valutasamarbeidet EMS.<sup>14</sup> Etter omfattende uro og spekulasjoner mot de europeiske valutaene brøt fastkurssamarbeidet

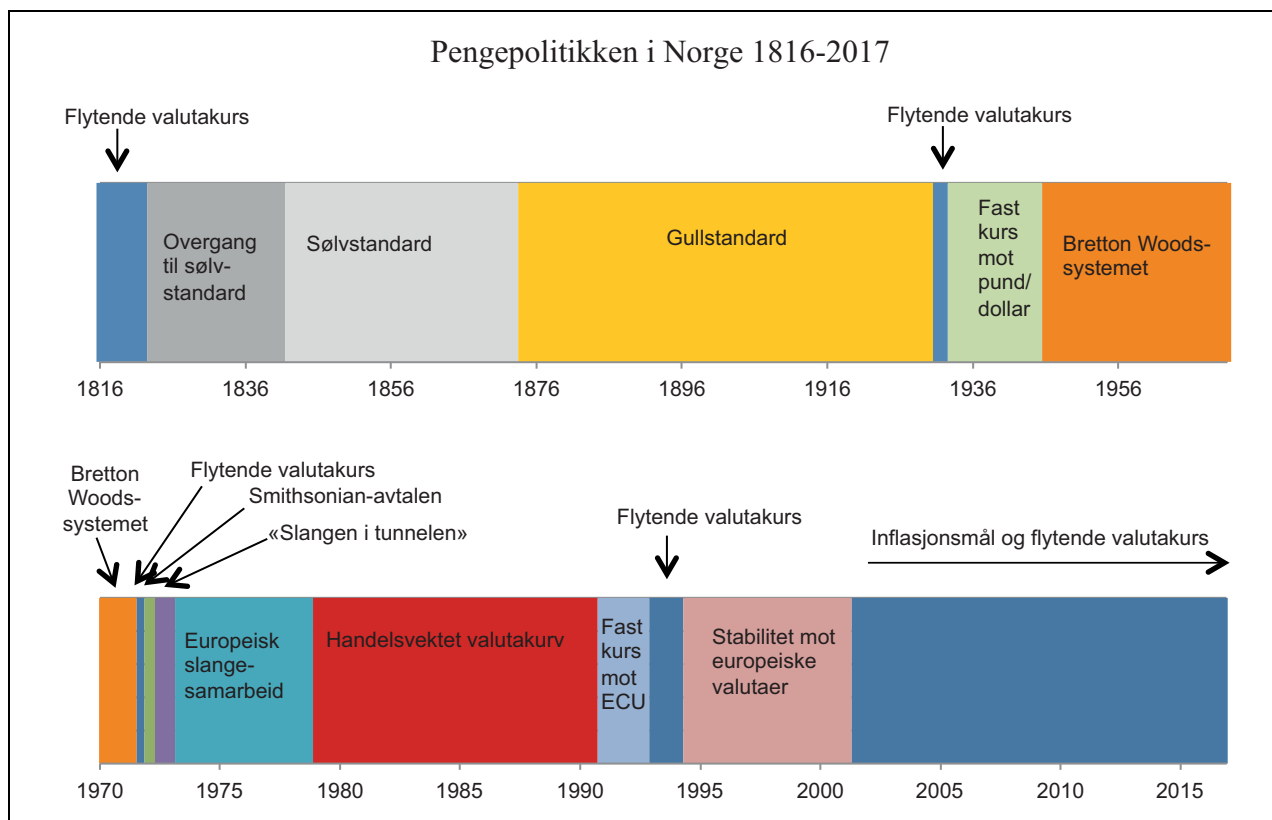
<sup>10</sup> Se Kydland og Prescott (1977). Se også omtale av tidsinkonsistensproblemet i blant annet Qvigstad og Røisland (2000) og Qvigstad (2016).

<sup>11</sup> Se Elster (1979).

<sup>12</sup> For en historisk oversikt over valutakursregimer i Norge, se Eitrheim m.fl. (2016) og Qvigstad og Skjæveland (1994). Se også Alstadheim (2016) for en kortfattet oversikt over de ulike valutakursordningene.

<sup>13</sup> Se blant annet Kenwood og Lougheed (1999) og Eichengreen (1996) for en beskrivelse av Bretton Woods-systemet.

<sup>14</sup> ECU – European Currency Unit – var en europeisk regne- og valutaenhet som bestod av en kurv av samtlige EU-lands valutaer. ECU ble erstattet av euro 1. januar 1999 og er ikke lenger i bruk.



Figur 10.2 Pengepolitikken i Norge 1816–2017

Kilde: Norges Bank

sammen, og Norge forlot fastkurspolitikken i desember 1992.

Den 11. desember 1992, dagen etter at den norske fastkursen var blitt suspendert, uttalte finansminister Sigbjørn Johnsen at regjeringen tok sikte på å etablere en fast kurs for kronen så fort de internasjonale forholdene gjorde det mulig. Ved inngangen til 1993 ble det bestemt at kronkursen skulle flyte inntil videre ettersom det fortsatt ikke var grunnlag for å gjenetablere en fast kurs for den norske kronen. Den norske kronen fløt fram til 1994, da et nytt, mer fleksibelt valutakursmål ble etablert. Den nye valutakursforskriften ga blant annet følgende regler for gjennomføringen av pengepolitikken:<sup>15</sup>

«Norges Banks løpende utøvelse av pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi mot europeiske valutaer, med utgangspunkt i kursleiet siden kronen begynte å flyte den 10. desember 1992. Ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert brin-

ges tilbake til utgangsleiet. Det gjelder ikke svingningsmarginer med tilhørende plikt for Norges Bank til å intervenere i valutamarke-

det.»  
Ettersom kronen kunne flyte fritt innenfor et løst definert «kursleie», innebar det en større frihet i rentesettingen enn ved et fastkursregime. Forskriften var i stor grad en formalisering av den praksis som var blitt fulgt etter at det ble tillatt å la kronen flyte. Denne forskriften var gjeldende fram til det ble innført inflasjonsmål i 2001.

#### *Noen lærdommer med fast valutakurs i pengepolitikken*

Fast valutakurs kan som nevnt være et mellommål for å oppnå en stabil utvikling i prisene når kursen stabiliseres mot valutakursen til land som selv legger vekt på prisstabilitet. Denne sammenhengen gjelder også motsatt vei. En forutsetning for å kunne opprettholde stabil kurs mot andre lands valutaer er at inflasjonen er noenlunde lik i landene. Dersom priser og kostnader i et av landene i et valutakurssamarbeid vokser raskere enn i de andre landene, vil det kunne oppstå ubalanser

<sup>15</sup> Forskrift om den norske kronens kursordning 6. mai 1994 nr. 331 § 2.



med svekket konkurransekraft og underskudd i landets handels- og driftsregnskap overfor utlandet. Dette vil også avhenge av bakgrunnen for hvorfor pris- og kostnadsveksten er høyere i landet. Bedre bytteforhold til utlandet eller høyere produktivitetsvekst kan gi rom for høyere vekst i lønningene uten at konkurranseevnen svekkes.

For å korrigere slike ubalanser vil det oppstå behov for å justere valutakursen. I periodene med ulike former for fastkurssamarbeid skjedde dette ved at myndighetene flere ganger devaluerte sin nasjonale valuta.<sup>16</sup> «Stabilisering» av valutakursene ble stadig mer krevende som følge av en gradvis avregulering av kredittmarkedene, frie kapitalbevegelser og mer integrerte finansmarkeder. Det ga mulighet for store kortsiktige kapitalbevegelser som ledd også i spekulasjon mot enkeltvalutaer. Fastkursregimene kunne da bli satt under stort press og spesielt dersom den økonomiske politikken ikke så ut til å være forenlig med en fast valutakurs.

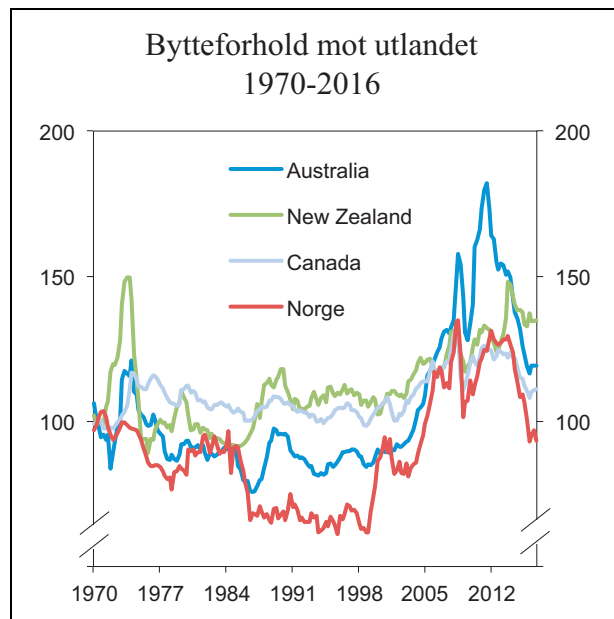
Å holde valutaen fast til andre valutaer betyr normalt at renten må holdes om lag lik renten i ankerlandene. De forventede renteforskjellene mellom landene bør ikke bli for store. Hvis det blir for store avvik i rentene, vil det være attraktivt for investorer å plassere kapital der renten enten er, eller forventes å bli, høyest. Det vil i sin tur kunne føre til en sterkere valuta i dette landet.

Et fastkursregime innebærer at valutakursen ikke kan fungere som en buffer dersom økonomien utsettes for forstyrrelser.<sup>17</sup> I stedet må renten benyttes til å forsvare kursen ved ulike typer sjokk. Et land kan dermed ende opp i situasjoner der renten ikke er tilpasset de hjemlige konjunktorene. Fordi renten i stor grad må følge renten ute, er det en fordel om den renten sentralbankene i ankerlandene har satt, også passer for nasjonale forhold. Det er ikke alltid tilfelle.

Landene som deltar i et fastkurssamarbeid, kan være i ulike faser av en konjunktursyklus. Næringssammensetningen kan variere mye mellom ulike land, og det kan være store variasjoner i hvordan hvert enkelt land påvirkes av forskjellige former for forstyrrelser. Økningene i oljeprisen i 1973 og 1979 er eksempler på forstyrrelser som rammet land ulikt. Forskjellig underliggende økonomisk utvikling i deltakerlandene i de ulike sam-

<sup>16</sup> Se blant annet Eitrheim m.fl. (2016) og Lie m.fl. (2016).

<sup>17</sup> Blant annet Obstfeld m.fl. (2005) omtaler denne problemstillingen som et trilemma i pengepolitikken. Et land kan ikke ha fast valutakurs, frie kapitalbevegelser og samtidig en pengepolitikk innrettet mot innenlandske forhold.



Figur 10.3 Bytteforhold mot handelspartnere. Forholdet mellom eksportpriser og importpriser for varer og tjenester. Kvartalstall. Indeksert, 1970=100

Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

arbeidene om faste valutakurser har ofte gjort det vanskelig å opprettholde stabile kurser.<sup>18</sup>

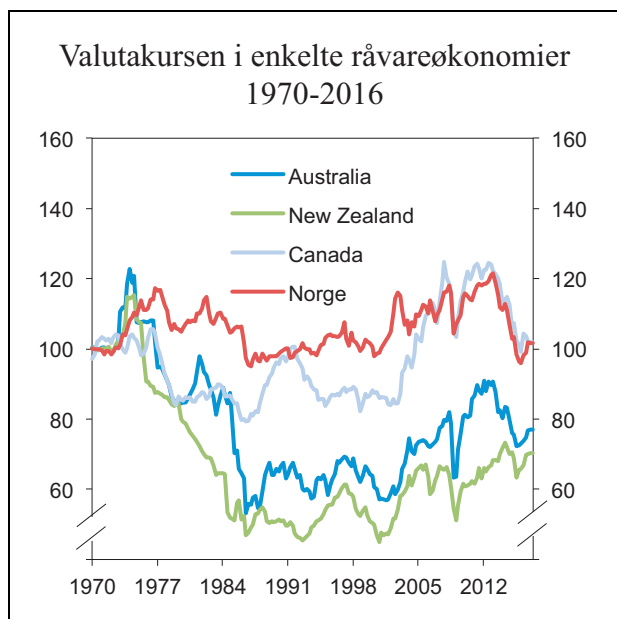
Slik påvirkning utenfra kan illustreres i et lands bytteforhold mot utlandet. Bytteforholdet angir forholdet mellom prisene på de varene og tjenestene et land eksporterer og det landet importerer, det vil si hvor mye import som kan kjøpes for hver enhet eksport. Det inntreffer en bedring i bytteforholdet og landet blir rikere når eksportprisene stiger sterkere enn importprisene.

Land som i betydelig grad baserer seg på å produsere og eksportere råvarer til andre land, er særlig utsatt for svingninger i eksportpriser og bytteforhold, se figurene 10.3–10.5. Råvareøkonomier kan ha en økonomisk utvikling som avviker vesentlig fra andre land. Med frie kapitalbevegelser kan det da bli særlig krevende å holde valutakursen fast mot andre valutaer. Fastkurspolitikk kan også i noen tilfeller bidra til å forsterke konjunktorene.<sup>19</sup> Canada, Australia og New Zealand er alle eksempler på råvareøkonomier som tidlig forlot fastkursregimer for å la valutaen svinge.<sup>20</sup>

Liknende erfaringer har vi også i Norge. Svingninger i eksportmarkedene, fall i veksten i produktiviteten og den økonomiske politikken bidro på 1970-tallet til store svingninger i produk-

<sup>18</sup> Se for eksempel Eitrheim m.fl. (2016).

<sup>19</sup> Se for eksempel Svensson (1993) og Sardelis (1993).



Figur 10.4 Valutakursen i enkelte råvareøkonomier. Nominell effektiv valutakurs. Kvartalstall. Indeksert, 1970=100

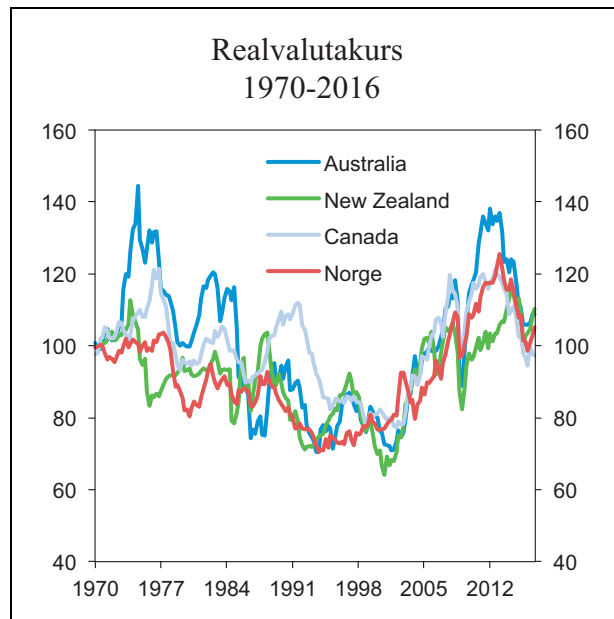
Kilde: Thomson Reuters

sjonen og sysselsettingen og høy og varierende inflasjon i Norge, se kapittel 4.<sup>21</sup> En politisk bestemt lav rente og flere devalueringer bidro til at inflasjonen skjøt fart. Inflasjonen ble forsterket av høy lønnsvekst. Etter den siste devalueringen i 1986 ble pengepolitikken rettet inn mot å holde valutakursen fast. Fastkurspolitikken ble etter hvert troverdig og bidro til å få inflasjonen og inflasjonsforventningene ned. Bekjempelsen av den høye inflasjonen ga som i andre land fall i produksjonen og økt arbeidsledighet, men la samtidig et grunnlag for mer stabil vekst etter en tid.

Da fastkurspolitikken ble forlatt i desember 1992, endret kronekursen seg lite og fant raskt et nytt leie. Fra midten av 1990-tallet ble imidlertid forutsetningene for kursstabilitet igjen svekket. Selv om valutakursstyringen nå ga mer frihet i rentesettingen enn tidligere, ble det i økende grad en konflikt mellom hensynet til å holde valutakursen stabil og hensynet til å dempe de økonomiske svingningene i Norge.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Canada forlot fastkursregimet allerede i 1970, men har også tidligere hatt en lengre periode med flytende valutakurs (1950-62), se Bank of Canada (2005). Australia forlot fastkursregimet i 1983, se Stevens (2013). New Zealand har hatt flytende valutakurs siden 1985, se <http://www.rbnz.govt.nz/about-us/nz-economic-and-financial-chronology>.

<sup>21</sup> Schreiner (1982) og Isachsen (1982) pekte tidlig på utfordringene som følger av høy inflasjon.



Figur 10.5 Realvalutakurs. Nominell effektiv valutakurs deflatert med relative lønnskostnader per produsert enhet (LPE). Kvartalstall. Indeksert, 1970=100

Kilde: Thomson Reuters

Kontroll over inflasjonen og flere strukturreformer fra 1980- og tidlig på 1990-tallet hadde lagt grunnlaget for en lang oppgangsperiode for norsk økonomi. Utover på 1990-tallet skulle pengepolitikken brukes til å stabilisere kronen og dermed gi et bidrag til lav inflasjon og en stabil ramme for lønnsdannelsen, mens statsbudsjettet skulle brukes til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. Etterspørselen fra oljesektoren førte imidlertid til økt aktivitet. Konjunktorene styrket seg i Norge og var ute av fase med resten av Europa. Når Norge måtte følge et europeisk rentenivå, medførte det at pengepolitikken forsterket konjunktorene. Pengepolitikken ble medsyklisk. I en slik situasjon fikk finanspolitikken en viktig rolle i konjunkturstyringen. Samtidig bidro en god økonomisk utvikling og økende oljeinntekter til overskudd i statens finanser. Det ble etter hvert politisk mer krevende å anvende finanspolitikken til å stabilisere produksjonen og sysselsettingen. I tillegg smittet uro i internasjonale finansmarkeder over på den norske kronen. Kronekursen svingte mye til tross for aktiv bruk av Norges Banks virkemidler.

Selv om Norge hadde mer fleksibilitet innenfor sitt valutakursregime enn mange andre land,

<sup>22</sup> Dette omtales blant annet i Gjedrem (2008). Se også Hammerstrøm og Nicolaisen (1999).



viste perioden fra 1996 til 1998 at det var vanskelig å bruke renten til å finstyre valutakursen. Mot slutten av 1990-tallet begynte Norges Bank å legge økt vekt på å påvirke utviklingen i prisstigningen som en forutsetning for mer stabil kronekurs over tid.<sup>23</sup>

#### *Fast valutakurs i pengepolitikken i dag*

I dag er det ikke lenger like vanlig å ha fast valutakurs som rettesnor i pengepolitikken. I Europa skiller Danmark seg ut som det eneste landet som fører fastkurspolitikk. Danmark er ikke med i eurosamarbeidet, men har fast valutakurs mot euro. Til tross for periodevise spekulasjonsangrep har valutakursen holdt stand. Den danske fastkurspolitikken ses på som vellykket. Det kan ha sammenheng med at dansk økonomi er nært knyttet til euroområdet.

Det er ellers særlig små land eller mindre utviklede økonomier i Mellom-Amerika og Karibia, Asia og Afrika som fortsatt fører en fastkurspolitikk. De fleste landene har knyttet valutaen opp mot amerikanske dollar, men også euro blir mye brukt som ankervaluta. Det kan være mange ulike grunner til at disse landene velger å styre mot en fast valutakurs i pengepolitikken. Blant annet kan en fastkursordning være hensiktsmessig for land som ønsker å gjenopprette kontrollen over prisveksten. Fast valutakurs gir et klart og tydelig mål som er lett å etterprøve, og som også kan bidra til å disiplinere finanspolitikken.

I 1999 gikk 11 av medlemslandene i EU inn i en valutaunion med euro som felles valuta. Den europeiske sentralbanken (ESB) har som mål å opprettholde prisstabilitet. ESB omtales imidlertid ikke som en sentralbank som styrer etter et inflasjonsmål. Målet er prisstabilitet, og ESB har selv definert prisstabilitet som en vekst i den harmoniserte konsumprisindeksen (HICP) på noe under, men nær to prosent for euroområdet. Den pengepolitiske strategien inkluderer et analytisk rammeverk som er basert på to hovedområder for analyser, henholdsvis økonomiske analyser og monetære analyser («two pillar system»)<sup>24</sup>.

For de enkelte medlemslandene betyr medlemskap i en valutaunion likevel i prinsippet det samme som å inngå et fastkurssamarbeid, men

landene unngår spekulasjonsangrep på samme måte som tidligere. Spørsmålet om én og samme rente passer alle landene like godt, er fortsatt en aktuell problemstilling. Samtidig mister landene muligheten til å bruke valutakursen som en buffer ved økonomiske forstyrrelser. Erfaringer viser at en valutaunion med et felles marked, men uten tilstrekkelig samordning av finanspolitikken, finansreguleringen og strukturpolitikken kan skape utfordringer.

#### **10.3.3 Fra fastkursregime til inflasjonsmål**

Etter at inflasjonen steg markert i mange land på 1970- og 1980-tallet, forsøkte flere sentralbanker å kontrollere inflasjonen ved å styre pengemengden i økonomien. Dette bygget på teorier og empiri utviklet og analysert av blant andre Milton Friedman om at det er en stabil sammenheng mellom nominelle utgifter og pengemengden.<sup>25</sup> Friedman argumenterte også for at myndighetene kunne styre tilbudet av penger og dermed veksten i de nominelle utgiftene. Dette viste seg ikke å være tilfelle blant annet fordi dereguleringer av finansmarkedene og nye finansielle innovasjoner gjorde sammenhengen mellom utviklingen i pengemengden og inflasjonen ustabil.<sup>26</sup>

I stedet begynte flere sentralbanker å innrette pengepolitikken direkte mot lav og stabil inflasjon, se nærmere omtale i kapittel 8. De første erfaringene med inflasjonsstyring på begynnelsen av 1990-tallet var gode, og samtidig ga økonomisk teori og empiri argumenter for en uavhengig sentralbank. Etter hvert har det vokst fram en betydelig faglitteratur som gir inflasjonsstyring en teoretisk forankring.<sup>27</sup> Litteraturen bygger blant annet på innsikten fra Kydland og Prescott om problemer med tidsinkonsistens i den økonomiske politikken og fordelene med en regelstyrt politikk. Inflasjonsmålet gir økonomien et nominelt ankerfeste, men samtidig bør sentralbankene ha fleksibilitet til å motvirke forstyrrelser i økonomien på kort sikt. En sentral forutsetning er at det ikke vil være mulig varig å redusere arbeidsledigheten ved å godta høyere inflasjon.<sup>28</sup> Prisstabilitet vurderes i litteraturen da som det beste bidraget pen-

<sup>25</sup> Se Friedman (1987).

<sup>26</sup> Dette er blant annet omtalt i Hammond (2012).

<sup>27</sup> Se Kydland og Prescott (1977). Se også Obstfeld og Rogoff (1995) for omtale av dynamikken i åpne økonomier og ulike valutakursregimer. Woodford (2003) gir en teoretisk gjennomgang av inflasjonsstyring. Se også Rogoff (1985) for drøfting av ulike styringsmål og Svensson (2002).

<sup>28</sup> Se for eksempel Dornbusch m.fl. (2004).

<sup>23</sup> Se Eitrheim m.fl. (2016) for en omtale av overgangen fra valutakursmål til inflasjonsstyring. Se også Kleivset (2012) for en drøfting av dette.

<sup>24</sup> Se omtale på <http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/html/index.en.html>.

gepolitikken kan gi til de overordnede målene for den økonomiske politikken.

New Zealand var i 1990 først ute med å innføre et eksplisitt inflasjonsmål for pengepolitikken, jf. kapittel 8.<sup>29</sup> Siden fulgte Canada, Australia, Storbritannia og Sverige etter. I 2016 hadde 38 land innført inflasjonsstyring som rammeverk for pengepolitikken.<sup>30</sup> Se vedlegg til dette kapitlet for omtale av det pengepolitiske målet for noen utvalgte sentralbanker.

#### 10.3.4 Nærmere om inflasjonsstyring

I Norge ble inflasjonsmål i pengepolitikken formelt innført 29. mars 2001. Samtidig innførte regjeringen også en handlingsregel for finanspolitikken. Til sammen ga dette Norges Bank større oppgaver i den løpende økonomiske politikken.

Regjeringen fastsatte inflasjonsmålet for pengepolitikken gjennom en forskrift med hjemmel i sentralbankloven.<sup>31</sup> Forskriftens § 1 lyder:

«Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst.

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.»

Retningslinjene innebærer at pengepolitikken har fått en tydeligere rolle i å stabilisere den økonomiske utviklingen. Siden det operative målet er en årsvekst i konsumprisene som «over tid» er nær

2,5 prosent og pengepolitikken også skal «bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting», omtales inflasjonsstyringen som å være fleksibel. Norges Bank har stor grad av uavhengighet i bruken av virkemidlene. Se også boks 10.2 for omtale av prisstabilitet.

Forskriftens § 2 krever at banken skal kommunisere hvilke vurderinger som ligger til grunn for de pengepolitiske beslutningene:

«Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de vurderingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.»

Et eksplisitt inflasjonsmål som er offentlig kjent gir et klart og tydelig mål for pengepolitikken. Gjennomføringen av pengepolitikken bør baseres på et bredt informasjonsgrunnlag, herunder også prognoser for inflasjonsutsiktene.<sup>32</sup> Både erfaringer og teori tilsier at det bør være åpenhet og god kommunikasjon om gjennomføringen av pengepolitikken.<sup>33</sup>

Inflasjonsstyring har elementer av klare regler samtidig som det åpnes for bruk av skjønn og diskresjonære endringer i bruken av virkemidlene. Et tallfestet inflasjonsmål for pengepolitikken på mellomlang sikt bidrar til å forankre inflasjonsforventningene til husholdninger og bedrifter. Samtidig skal sentralbanken utøve skjønn om hvordan den skal reagere på ulike økonomiske forstyrrelser.<sup>34</sup> Dersom det er utsikter til at inflasjonen blir liggende høyere eller lavere enn målet, må sentralbanken vurdere hvor lang tid den vil bruke for å bringe inflasjonen tilbake til målet.

En sentralbank som bare bryr seg om inflasjonen, vil raskest mulig sørge for at inflasjonen kommer tilbake til målet. Det tar tid før pengepolitikken virker fullt ut. For å få inflasjonen raskt tilbake til målet, må renten da trolig endres betydelig. En slik «streng inflasjonsstyring» vil kunne gi store utslag i etterspørsel og produksjon av varer og tjenester og i sysselsettingen.<sup>35</sup> Det vanlige er derfor å bruke noe lengre tid på å bringe inflasjonen tilbake til målet, såkalt fleksibel inflasjonsstyring.

*Fleksibel inflasjonsstyring* innebærer at sentralbanken setter renten med vekt på å jevne ut svingninger i både inflasjon og i produksjon og sysselsetting.<sup>36</sup> Sentralbanken avveier dermed mellom prisstabilitet og realøkonomisk stabilitet på kort

<sup>29</sup> Den nye sentralbankloven, the Reserve Bank of New Zealand Act fra desember 1989, sikret sentralbanken uavhengighet og spesifiserte prisstabilitet som det nye målet for pengepolitikken. Inflasjonsmålet ble deretter tallfestet i en avtale mellom finansministeren og sentralbanksjefen.

<sup>30</sup> Se IMF (2016b). Se også Hammond (2012) for en gjennomgang av de ulike rammeverkene for de 27 landene som hadde innført inflasjonsstyring ved inngangen til 2012.

<sup>31</sup> Forskrift om pengepolitikken 29. mars 2001 nr. 278.

<sup>32</sup> Hammond (2012).

<sup>33</sup> Se blant annet Svensson (2002), Woodford (2005) og Blinder m.fl. (2008).

<sup>34</sup> Se for eksempel King (2005).

<sup>35</sup> Se Svensson (2002).

sikt. I noen tilfeller vil det være liten eller ingen konflikt mellom disse to hensynene. For eksempel vil et fall i etterspørselen normalt føre til både lavere produksjon og lavere prisvekst. Både hensynet til å øke produksjonen og til å bringe inflasjonen tilbake til målet taler da for å redusere styringsrenten. Ved midlertidige forstyrrelser på tilbudssiden i økonomien, som for eksempel endringer i bytteforholdet mot utlandet eller i konkurransen i arbeidsmarkedet eller varehandelen, kan det imidlertid oppstå en konflikt mellom hensynet til å få inflasjonen raskt tilbake til målet og hensynet til å unngå store svingninger i produksjonen og sysselsettingen på kort sikt. Økt konkurranse i varehandelen vil for eksempel kunne gi lavere prisvekst, selv om etterspørselen øker. For å få inflasjonen tilbake til målet vil sentralbanken redusere styringsrenten. Det vil føre til at etterspørselen og produksjonen øker enda mer. Sentralbanken vil vanligvis i en slik situasjon avveie mellom utslagene i produksjonen og sysselsettingen og utslagene i inflasjonen. En sentralbank som legger vekt på stabilitet i produksjon og sysselsetting, vil da kunne bruke lenger tid på å få inflasjonen tilbake til måle<sup>37</sup>t.

Ved fleksibel inflasjonsstyring dempes svingningene i produksjonen, men det skjer på bekostning av noe større svingninger i inflasjonen. Fleksibel inflasjonsstyring er derfor lettere å gjennomføre dersom pengepolitikken vurderes som troverdig og inflasjonsforventningene er godt forankret. Det vil være en grense for hvor fleksibel inflasjonsstyringen kan bli før troverdigheten settes på spill.

Sentralbankenes utøvelse av inflasjonsstyring har endret seg over tid. Da inflasjonsstyringen ble innført i flere sentralbanker på begynnelsen av 1990-tallet, var den høye inflasjonen på 1970- og 1980-tallet sterkt i minnet. For å gjenopprette tilliten til sentralbankene og inflasjonsstyringen ble det lagt stor vekt på raskt å oppnå lav og stabil inflasjon. I løpet av de siste 10–15 årene har det vært en tendens til at inflasjonsstyringen er blitt mer fleksibel. Sentralbankene har gått i retning av en noe lengre og mer fleksibel horisont for oppnåelsen av inflasjonsmålet. Pengepolitikken har igjen fått en gradvis større rolle i arbeidet med å stabilisere den økonomiske utviklingen.

Erfaringer har også vist at lav og stabil inflasjon ikke alene er tilstrekkelig til å hindre at ubalanser bygger seg opp, se også kapittel 8. Særlig i

etterkant av den internasjonale finanskrisen som brøt ut i 2008, har flere sentralbanker begynt å ta hensyn til faren for finansielle ubalanser i gjennomføringen av pengepolitikken. Pengepolitikken og regulering innenfor makrotilsyn av bankene ses da ikke nødvendigvis uavhengig av hverandre, selv om målene og virkemidlene er ulike. Endringer i bankenes kapitalkrav kan for eksempel føre til at bankene endrer sine utlånsmarginer. Reguleringen kan også påvirke hvilken effekt renten har på økonomien. Tilsvarende kan pengepolitikken være én av flere faktorer som leder til oppbygging av finansielle ubalanser. Lange perioder med lave renter kan øke risikoen for at gjeld og formuespriser stiger til nivåer som ikke er opprettholdbare. Ved å ta hensyn til faren for at finansielle ubalanser kan bygge seg opp, kan sentralbankene bidra til en jevnere utvikling i inflasjonen, produksjonen og sysselsettingen over tid.<sup>38</sup> En slik tilnærming i pengepolitikken omtales ofte som «å lene seg mot vinden».

Det er både mulige gevinster og kostnader ved «å lene seg mot vinden», se nærmere omtale i kapittel 11.<sup>39</sup> Dersom det er en fare for at finansielle ubalanser bygger seg opp, trekker det i retning av at sentralbanken holder renten høyere enn ellers. På den ene siden kan det dempe oppbyggingen av finansielle ubalanser og redusere risikoen for fremtidige brå fall i etterspørselen og produksjonen. Det vil gi en jevnere økonomisk utvikling over tid. På den andre siden har en høyere rente også noen kostnader. En høyere rente vil ofte føre til en sterkere valutakurs. I en verden med forventninger om fortsatt lave renter, kan en liten renteoppgang raskt føre til store utslag i valutakursen. Sentralbankenes muligheter for å ta hensyn til bolig- og eiendomsprisene begrenses derfor i stor grad av den effekten det kan få på valutakursen. Valutakursen har større betydning dess mer åpen en økonomi er. Både høyere rente og en sterkere valutakurs gir lavere produksjon og sysselsetting og inflasjon på kort sikt.

Mange sentralbanker er opptatt av hvordan de best kan integrere hensynet til prisstabilitet og finansiell stabilitet, og det pågår mye forskning på området, se nærmere omtale i kapittel 11.<sup>40</sup> Det

<sup>38</sup> Se blant annet Woodford (2012a).

<sup>39</sup> Se omtale av dette i Norges Bank (2016).

<sup>40</sup> Se for eksempel Smets (2014) for en sammenfatning av debatten om hva som bør være pengepolitikken rolle i å bidra til finansiell stabilitet. Dette var også blant de prioriterte forskningsområdene for Bank of Canada når de i 2016 skulle fornye avtalen med regjeringen om inflasjonsmålet, se <http://www.bankofcanada.ca/core-functions/monetary-policy/renewing-canadas-inflation-control-agreement/>.

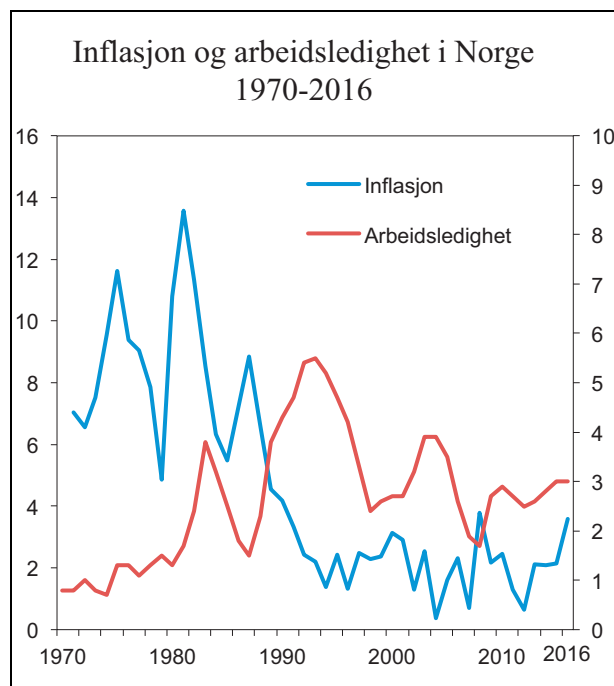
<sup>36</sup> Fleksibel inflasjonsstyring er blant annet drøftet i Woodford (2003), Svensson (2002) og Smets (2000).

<sup>37</sup> Se for eksempel Smets (2000).

diskuteres blant annet om pengepolitikken bør eksplisitt ta hensyn til faren for finansielle ubalanser, eller om dette skal overlates til virkemidler innen makrotilsyn. Ulike analyser gir ulike svar, og foreløpig ser det ut til at det er vanskelig å konkludere klart på dette området.<sup>41</sup> Sentralbankers arbeid med å bidra til finansiell stabilitet er nærmere drøftet i kapitlene 11 og 22.

Norges Bank har siden 2001 ført en pengepolitikk med fleksibel inflasjonsstyring, jf. over. Et lite land som Norge påvirkes av ulike typer økonomiske forstyrrelser som kan kreve en avveining mellom hensynet til å stabilisere inflasjonen og hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.<sup>42</sup> Store endringer i oljeprisen, nedgang i prisene på import fra blant andre Kina og økt arbeidsinnvandring etter EU-utvidelsen i 2004 har hatt stor betydning for norsk økonomi. Det samme har nedgangen i rentenivået i den vestlige verden de senere årene. Fleksibilitet i inflasjonsstyringen har derfor vist seg å være viktigere enn først antatt. I årene etter finanskrisen har Norges Bank blitt mer eksplisitt på at styringsrenten har blitt holdt litt høyere enn det som har vært nødvendig av hensyn til inflasjon og produksjon på mellomlang sikt for å motvirke en for sterk økning i formuespriser og gjeld. Formuespriser og gjeld har samtidig ikke selvstendige roller som målvariable. Formålet har ifølge banken vært å oppnå en bedre utvikling i inflasjon, produksjon og sysselsetting over tid.<sup>43</sup>

Norges Bank har nylig oppsummert sine erfaringer med over 15 år med inflasjonsstyring.<sup>44</sup> Banken mener at inflasjonsstyringen har fungert godt. Fordi inflasjonsmålet har bidratt til å forankre inflasjonsforventningene, har en i pengepolitikken også kunnet legge vekt på hensynet til å stabilisere produksjon og sysselsetting, se figur 10.6. Banken peker på at en fleksibel praktisering av inflasjonsstyringen har vært viktig for å kunne foreta en god avveining når norsk økonomi er blitt utsatt for store forstyrrelser. Erfaringen tilsier derfor at tidshorisonten for å nå inflasjonsmålet må være tilstrekkelig lang. Det vises også til at valutakursen har spilt en viktig rolle som støtdemper i økonomien, særlig under finanskrisen og i



Figur 10.6 Veksten i konsumprisene (KPI) og antall registrerte ledige målt som andel av arbeidsstyrken. Prosent. Årstall. 1970 – 2016

Kilde: Statistisk sentralbyrå

perioder der oljeprisen har falt, se figurene 10.7 og 10.8. Banken diskuterer også pengepolitikken rolle for å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser. Det understrekes at pengepolitikken her ikke kan ta et hovedansvar og at regulering og overvåking av finansinstitusjoner bør være førstelinjeforsvaret mot forstyrrelser i det finansielle systemet. Det argumenteres likevel med at pengepolitikken i enkelte situasjoner bør bidra til å dempe oppbyggingen av finansielle ubalanser, «i den grad disse vurderes å true stabiliteten i inflasjon, produksjon og sysselsetting fram i tid».<sup>45</sup>

Norges Banks analyser viser også at pengepolitikken har sine begrensninger:

«Men erfaringene har vist at pengepolitikken alene ikke kan fullt ut motvirke økonomiske svingninger, særlig når økonomien blir rammet av store forstyrrelser fra utlandet. Det er også begrenset i hvilken grad pengepolitikken i en liten åpen økonomi kan bidra til å motvirke finansielle ubalanser. Erfaringene fra 1970- og 80-tallet viser at det nominelle ankeret kan glippe hvis pengepolitikken i for stor grad skal forfølge andre mål enn lav og stabil inflasjon.»

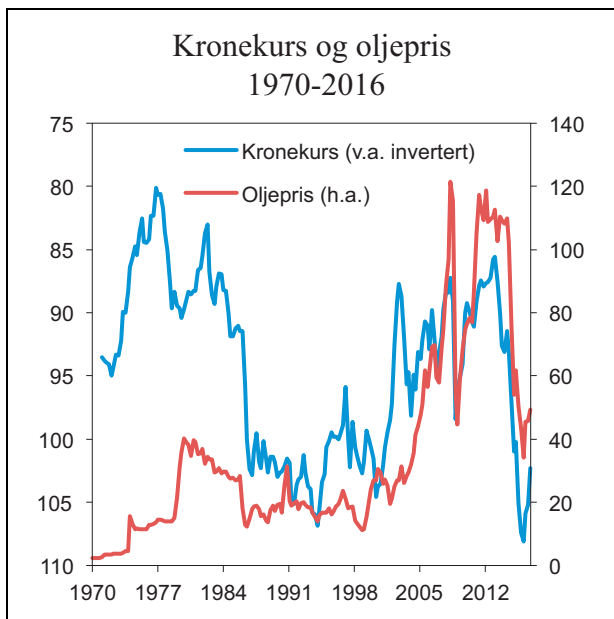
<sup>41</sup> Se blant annet Smets (2014), Svensson (2014), Borio (2016), Schnabel (2016) og Gerdrup m.fl. (2016) for ulike analyser av «leaning against the wind» i pengepolitikken. Se også BIS (2016), IMF (2015), Svensson (2017) og Ajello m.fl. (2016) for analyser av mulige kostnader og gevinster som følge av å «lene seg mot vinden».

<sup>42</sup> Se for eksempel Norges Bank (2017a).

<sup>43</sup> Se blant annet Olsen (2014).

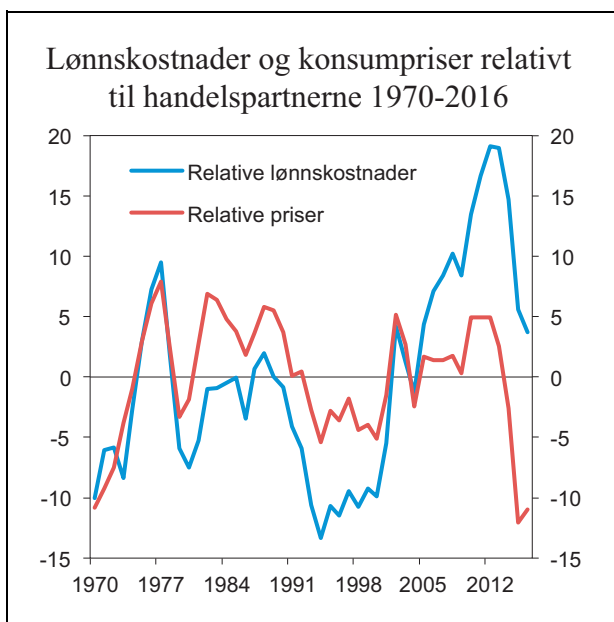
<sup>44</sup> Se Norges Bank (2017a).

<sup>45</sup> Se Norges Bank (2017a) s. 32.



Figur 10.7 Oljepris (Brent blend) målt i USD per fat og importveid valutakursindeks (I-44). Kvartalstall. 1970–2016. Positiv helning på kurven viser en styrking av kronkursen

Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank



Figur 10.8 Norske lønnskostnader og konsumpriser relativt til handelspartnerne målt i felles valuta. Avvik fra gjennomsnittet i perioden 1970–2016. Årstall

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU), Thomson Reuters og Norges Bank

### 10.3.5 Andre mål for pengepolitikken

Inflasjonsstyring har vært rettesnoren for pengepolitikken i et økende antall land de siste 25 årene, jf. over. Erfaringene har gjennomgående vært gode, særlig de første årene på 2000-tallet, se nærmere omtale i kapittel 8. I lys av den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009 er imidlertid inflasjonsstyringens begrensninger blitt diskutert, særlig utfordringer i samspillet mellom pengepolitikk og finansiell stabilitet og betydningen av at styringsrenten i flere land er satt ned til null eller nær null.<sup>46</sup>

Blant andre Federal Reserve (Fed) i USA og Reserve Bank of Australia har todelt mål for pengepolitikken, der målene om full sysselsetting og prisstabilitet er likestilte.<sup>47</sup> Sentralbanken i USA har selv spesifisert at en inflasjonsrate på 2 prosent over tid vil være konsistent med mandatet.<sup>48</sup> Sentralbanken mener at lav og stabil inflasjon vil bidra til moderate langsiktige renter og bedre muligheten for å oppnå full sysselsetting. Fed vurderer regelmessig hva som er det langsiktige «naturlige nivået» på veksten i økonomien og på arbeidsledigheten. I praksis innebærer dette en pengepolitikk som ikke ser ut til å skille seg fra fleksibel inflasjonsstyring, der både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

I Australia blir målet for pengepolitikken nærmere definert i en felles avtale mellom sentralbanken og regjeringen.<sup>49</sup> Avtalens formulering likner på et rammeverk basert på fleksibel inflasjonsstyring.

Den europeiske sentralbanken (ESB) har prisstabilitet som sitt overordnede mål, men det er opp til ESB å presisere hva som menes med prisstabilitet. I den operative gjennomføringen av pengepolitikken sikter ESB mot en inflasjonsrate «below, but close to, 2 % over the medium term». ESB uttaler selv at den ikke styrer etter et inflasjonsmål og viser til at det pengepolitiske rammeverket bygger på en «two-pillar-strategy». Denne todelt analyse tilnærmingen innebærer at både analyser av prisutviklingen, realøkonomien og

<sup>46</sup> Se Andersson og Claussen (2017) for beskrivelse av denne debatten og omtale av mulige alternativer til inflasjonsmål i pengepolitikken.

<sup>47</sup> Se drøfting av et todelt mål i Friedman (2008), Wren-Lewis (2013) og Holden (2017).

<sup>48</sup> *Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy*, FOMC 31. januar 2017. Oppdateres på FOMCs møte i januar hvert år.

<sup>49</sup> «*Statement on the Conduct of Monetary Policy*», 19. september 2016. Se <http://www.rba.gov.au/monetary-policy/framework/stmt-conduct-mp-7-2016-09-19.html>.

monetære analyser tillegges vekt i vurderingen av utsiktene til prisstabilitet.

I diskusjonen om alternative mål for pengepolitikken trekkes både mål om prisnivå og mål om nominelt BNP fram som mulige alternativer til inflasjonsstyring.<sup>50</sup> Med et mål om prisnivå vil sentralbanken sikte mot å holde prisene stabile rundt en bane som er definert på forhånd.<sup>51</sup> Et mål om prisnivå trenger ikke bety at en skal unngå inflasjon. Det kan også implisere at prisene skal stige i en viss takt, som ved et inflasjonsmål. Forskjellen fra å styre etter et inflasjonsmål er at prisnivået må bringes tilbake mot banen igjen dersom det i en periode har fraveket fra denne. Sentralbanken vil dermed etter en periode med lav inflasjon måtte sikte mot en periode med høy inflasjon for å bringe prisnivået tilbake til banen. Det kan gi en større forutsigbarhet om prisnivået fram i tid. Dersom et slikt mål er troverdig, kan et løfte om høyere inflasjon fram i tid gi ekstra stimulans til en økonomi som trues av deflasjon. Problemene med den nedre grensen for styringsrenten kan da bli mindre. Samtidig bygger argumentene for et slikt mål på ganske strenge forutsetninger om hvor fremoverskuende husholdningene og bedriftene er når de fatter sine beslutninger. Bank of Canada utredet blant annet mulighetene for å styre etter et prisnivå da rammeverket for pengepolitikken ble fornyet i 2016, men konkluderte med at gevinstene trolig ville være for små til å forlate det systemet de hadde.<sup>52</sup>

De siste årene har ideen om at sentralbankene bør styre etter å stabilisere nominelt BNP fått til dels stor oppmerksomhet. Med et slikt mål vil sentralbanken sikte mot å stabilisere verdien av landets produksjon av varer og tjenester rundt en langsiktig bane for potensiell økonomisk vekst. Nominelt BNP har både en priskomponent (BNP-deflator) og en volumkomponent. Et argument er at det gir en god balanse mellom hensynet til nominell stabilitet og stabilitet i aktiviteten. Målet kan blant annet gjøre det lettere for land å komme seg ut av en situasjon der økonomien preges av fallende priser og høy ledighet selv om den nominelle renten er satt ned til null.<sup>53</sup> Forventninger om høyere inflasjon vil da kunne redusere realrenten og bidra til økt etterspørsel i økonomien.

<sup>50</sup> Se Røisland (2017a) for en sammenfatning av forskningen på henholdsvis prisnivåmål og nominelt BNP-mål.

<sup>51</sup> Se ulike analyser om prisnivåmål i for eksempel Meh m.fl. (2010) og Coibion m.fl. (2012).

<sup>52</sup> Se Bank of Canada (2016), box 1.

<sup>53</sup> Se Eggertson og Woodford (2003). Se også Woodford (2012b) for utdyping av dette argumentet og andre egenskaper ved et nominelt BNP-mål.

Argumentene bygger også her på strenge forutsetninger om at husholdninger og bedrifter ser fremover når de fatter sine beslutninger og at sentralbankens løfter om høyere vekst i verdien av BNP fremstår som troverdige.

Noe forskning viser også at et nominelt BNP-mål kan være godt egnet for små åpne økonomier som kan oppleve store endringer i bytteforholdet overfor utlandet.<sup>54</sup> I Norge har nominelt BNP i nokså stor grad samvariert med endringer i bytteforholdet i fastlandsøkonomien. I tillegg har nominelt BNP gjerne samvariert med boligpriser og veksten i kreditt.<sup>55</sup> Stabilisering av nominelt BNP kan dermed også til en viss grad bidra til å ivareta hensynet til finansiell stabilitet.<sup>56</sup> Et mål for nominelt BNP har imidlertid også noen ulemper ved seg. I praktiseringen vil det kunne være utfordringer med langt tidsetterslep i statistikken, målefeil og hyppige revisjoner av BNP-tallene. Det vil også være stor usikkerhet om anslaget for utviklingen i produktiviteten og den langsiktige vekstevnen i økonomien som er viktig for å vurdere bruken av virkemidler. For eksempel kan det ta tid å identifisere en nedgang i veksten i produktiviteten. Når pengepolitikken er rettet mot å holde veksten i verdien av BNP oppe, kan det føre til en spiral med tiltakende prisvekst.

Begge disse alternative målene har den ulempen at de vil være vanskeligere å kommunisere enn inflasjonsstyring. Inflasjonsstyring har en styrke i at prisstigningen er lett observerbar for alle aktører i det økonomiske livet.

## 10.4 Sentralbankens virkemidler i pengepolitikken

### 10.4.1 Styringsrenten

Pengepolitikken påvirker økonomien gjennom ulike mekanismer, gjerne kalt *transmisjonsmekanismen for pengepolitikken*. Bankenes utlånsrenter og valutakursen er særlig viktige kanaler som pengepolitikken virker gjennom. Sentralbankene har flere virkemidler i pengepolitikken, og bruken av virkemidler er blitt utvidet i kjølvannet av den internasjonale finanskrisen.

For at sentralbanken skal kunne påvirke økonomien på en effektiv måte gjennom renter og valutakurs, må finansmarkedene være velfungerende. Den økte globaliseringen og de stadig mer

<sup>54</sup> Bhandari og Frankel (2015) og Bergholt (2014).

<sup>55</sup> Se Ellingsen (2017).

<sup>56</sup> Se også Koenig (2013) og Sheedy (2014).



integrerte finans- og kapitalmarkedene over landegrensene påvirker også transmisjonsmekanismen.

Det sentrale virkemiddelet i pengepolitikken er *styringsrenten*. Hvilken rente som er den enkelte sentralbanks styringsrente, kan variere mellom land, se boks 10.3. Siden 1993 har styringsrenten i Norge vært renten på bankenes normale innskudd over natten i Norges Bank (foliorenten). Ved å bestemme renten på bankenes innskudd i sentralbanken og styre mengden reserver i banksystemet påvirker sentralbanken renten på lån mellom bankene over natten (overnattenrenten i interbankmarkedet). Denne renten påvirker så pengemarkedsrenter og renter på ulike typer verdipapirer og bankenes utlånsrenter til publikum.

Forventningene til den fremtidige utviklingen i styringsrenten påvirker nivået i dag på markedrentene med lengre løpetider. Her er det også en gjensidig sammenheng ved at kortsiktige renter påvirkes av prognoser for den økonomiske utviklingen som også gjenspeiles i langsiktige renter. Markedsrentene påvirker kronekursen, prisene på verdipapirer, boligpriser og etterspørselen etter lån, konsum og investeringer. Styringsrenten kan også påvirke forventningene til fremtidig inflasjon og den økonomiske utviklingen. Gjennom alle disse kanalene virker renten inn på samlet etterspørsel og produksjon og på priser og lønninger.

Renten virker på inflasjonen med et tidsetter-slep. Sentralbanken må derfor se fremover når renten settes. Samtidig er virkningene av rentendringer usikre og vil variere over tid. Renten vil derfor ofte endres gradvis, slik at banken kan vurdere virkningene av rentendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen.

Etter finanskrisen har mange sentralbanker satt styringsrenten ned mot null og i noen tilfeller også under null, jf. over. Det er en grense for hvor langt ned styringsrenten kan settes. Tidligere var det antatt at den nedre grensen for styringsrenten var null eller litt over. Dette var begrunnet i at sentralbanken utsteder sedler som gir null rente og som kan bli attraktive som spareobjekt når rentenivået blir negativt. De siste årene har imidlertid flere land erfart at også negative renter har en effekt på økonomien blant annet via valutakursen. Hvor lav styringsrenten kan bli før den mister sin effekt, vil trolig avhenge av den aktuelle situasjonen. Effektene vil også kunne variere mellom land, blant annet som følge av forskjeller i landenes finansielle systemer. Usikkerheten om hvor-

### Boks 10.3 Styringsrenten

Sentralbanker bruker renter på ulike balanseposter for å påvirke bankenes rentesetting. Norges Bank har siden 1993 brukt renten på bankenes innskudd i Norges Bank som styringsrente. Før det ble D-lånsrenten, det vil si renten på bankenes lån over natten, brukt som styringsrente. Da Norges Bank la om likviditetsstyringen slik at bankene normalt ikke trenger D-lån, ble dette mindre naturlig.

Sveriges riksbank bruker repoenten som styringsrente. Det er renten på de riksbanksertifikater med kort løpetid som Riksbanken tilbyr når banksystemet har overskuddslikviditet, og renten på det verdipapirbyttet som Riksbanken tilbyr når banksystemet mangler likvide midler.

Danmarks Nationalbank bruker både innlåns- og utlånsrenten som pengepolitiske instrumenter. Nationalbanken gjennomfører pengepolitikken ved hver uke å tilby en ukes innskuddsbevis og en ukes sikrede lån til disse rentene. Nationalbanken gjør i tillegg finjusterende markedsoperasjoner. Ved overskuddslikviditet i banksystemet er det renten på innskuddsbevis som har størst betydning for bankenes rentesetting.

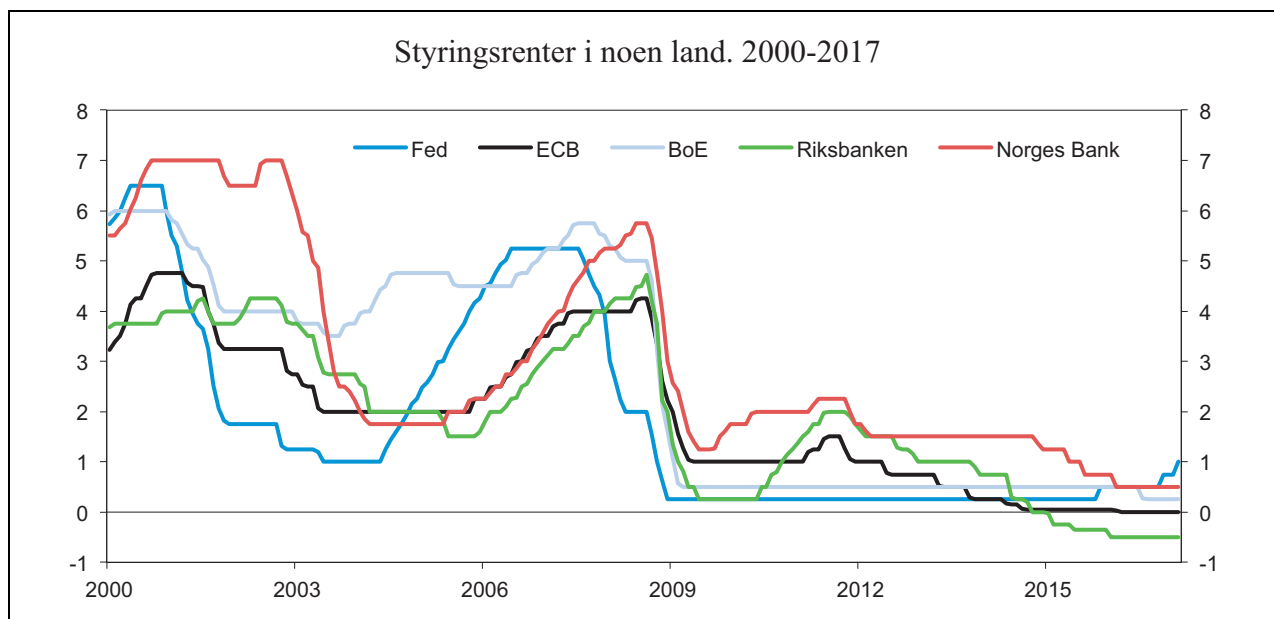
Bank of England bruker «the Bank Rate» som styringsrente. På samme måte som i Norge er det den renten sentralbanken betaler på bankenes innskudd.

Den europeiske sentralbanken (ESB) bruker både en innskudds- og en utlånsrente som pengepolitiske renter og styrer likviditeten i banksystemet ved hjelp av markedsoperasjoner.

dan pengepolitikken vil virke, øker når styringsrenten nærmer seg sin nedre grense.<sup>57</sup> Renten er derfor blitt supplert med andre virkemidler de senere årene, jf. nedenfor.

Økt globalisering har også hatt betydning for hvordan sentralbankene kan påvirke økonomien gjennom renter og valutakurs. Frie kapitalbevegelser og integrerte penge- og kapitalmarkeder gjør at pengepolitikken som føres i de store toneangivende økonomiene som USA og euroområdet

<sup>57</sup> Se blant annet IMF (2016a), Turk (2016) og Aizenman m.fl. (2016).



Figur 10.9 Styringsrenter i noen land. Prosent. Januar 2000 – mars 2017

Kilder: Thomson Reuters

kan legge føringer for handlingsrommet i pengepolitikken i øvrige land, se figur 10.9 for utviklingen i styringsrentene i enkelte land. Dersom et land skulle velge å holde renten vesentlig høyere enn sine viktigste handelspartnere, eller øke renten alene, kan konsekvensen raskt bli en betydelig styrking av valutakursen. En styrking av valutakursen vil kunne svekke konkurranseevnen, som igjen kan føre til lavere eksport og en svakere utvikling i produksjon og sysselsetting. Sammen med lavere priser på de varene som importeres fra andre land, gir dette utsikter til lavere inflasjon fram i tid. Virkningen på økonomien av pengepolitikken vil da i stor grad skje gjennom valutakursen.

Årene etter finanskrisen illustrerer hvordan rentenivået i Norge i stor grad påvirkes av internasjonale forhold og særlig av renteutviklingen i USA og euroområdet. Internasjonal økonomi ble hardt rammet av finanskrisen, og i mange land ble renten satt til nær null og i noen tilfeller også under null. Samtidig klarte norsk økonomi seg godt, med god drahjelp fra den høye aktiviteten i petroleumsnæringen. Norges Bank nedjusterte likevel sine prognoser for styringsrenten flere ganger og viste blant annet til at lavere renter ute isolert sett ville bidra til sterkere krone og lavere inflasjon i Norge.<sup>58</sup> Det lave rentenivået er fortsatt i stor grad en konsekvens av lave renter ute, men

de siste årene har også hjemlige forhold bidratt. Et kraftig fall i oljeprisen og betydelig lavere oljeinvesteringer ga lavere vekst og svekkede utsikter for norsk økonomi.

#### 10.4.2 Valutaintervensjoner

I tillegg til å endre styringsrenten kan sentralbanken kjøpe eller selge kroner (intervenere) i valutamarkedet for å påvirke valutakursen direkte. Valutaintervensjoner er likevel ikke egnet til å påvirke kronkursen over lengre tid. Dette gjelder særlig når rammeverket for pengepolitikken ikke angir et bestemt mål for kursen. Den norske kronen flyter fritt, og Norges Bank har uttalt at den normalt ikke vil bruke intervensjoner. Norges Bank har ikke intervenert i valutamarkedet for å påvirke kronkursen siden januar 1999.

Norges Bank har ikke et bestemt mål for nivået på kronkursen. Utviklingen i kronkursen har likevel betydning når Norges Bank fastsetter renten fordi endringer i kursen påvirker norsk økonomi, jf. over. Norges Banks reaksjon på en endring i valutakursen vil avhenge av hvordan endringen ventes å påvirke inflasjonen, produksjonen og sysselsettingen.

De fleste sentralbankene er forsiktige med å intervenere i valutamarkedet. De siste årenes utvikling med renter nær null og svært lav inflasjon i mange land har likevel ført til at enkelte sentralbanker har valgt å benytte intervensjoner som et ledd i pengepolitikken. Både den sveitsiske og

<sup>58</sup> Se omtale av dette i Norges Banks årsberetninger, for eksempel Norges Bank (2012).



den danske sentralbanken har intervenert for å hindre en styrking av valutakursen, mens Sveriges riksbank har signalisert at det kan være aktuelt å intervensere i valutamarkedet som en del av pengepolitikken i Sverige.<sup>59</sup> Disse eksemplene illustrerer at valutaintervensjoner ikke kan utelukkes som virkemiddel i pengepolitikken, selv om mandatet er å ha en flytende valutakurs.

### 10.4.3 Likviditetsstyring

I gjennomføringen av pengepolitikken skal Norges Bank sørge for at hovedstyrets rentevedtaks får bredt gjennomslag i de kortsiktige pengemarkedsrentene. Det gjøres ved at Norges Bank styrer mengden sentralbankpenger eller sentralbankreserver («reserver») med sikte på å holde de helt kortsiktige pengemarkedsrentene nær styringsrenten. Sentralbankreserver er bankenes innskudd i sentralbanken over natten.

Norges Bank sikter mot å holde den totale mengden reserver i banksystemet innenfor et gitt intervall. Reservene i banksystemet påvirkes særlig av inn- og utbetalinger over statens konto i Norges Bank. Ved innbetalinger av for eksempel skatter og avgifter til staten reduseres bankenes innskudd i sentralbanken, mens statens innskudd øker tilsvarende. Motsatt, ved utbetalinger fra staten reduseres statens innskudd i sentralbanken, mens bankenes innskudd øker tilsvarende. Det er disse svingningene i bankenes innskudd som Norges Bank søker å utlikne med markedsoperasjoner, slik at de holder seg innenfor det spesifiserte intervallet. Dette gjør Norges Bank ved å tilføre reserver gjennom såkalte F-lån til bankene og ved å trekke reserver ut av banksystemet gjennom F-innskudd.

F-lån og F-innskudd er fastrentelån og fastrenteinnskudd som ikke kan betales ned eller trekkes på i løpetiden og er et tilbud til banker i Norge. Renten er normalt fast, men kan også være flytende. Tildelingsrenten på F-innskudd fastsettes normalt ved flerprisauksjon. Ved flerprisauksjon (også kalt amerikansk auksjon) legger bankene inn bud på ønsket beløp og rente. Ved tildeling bestemmer Norges Bank samlet beløp. Budene rangeres fra laveste til høyeste rente. Budene som ligger innenfor samlet beløp, vil bli tildelt med det beløp og den rente som ble budt. Løpetiden på F-lån og F-innskudd bestemmes av Norges Bank og fastsettes på bakgrunn av sentralbankens prognoser

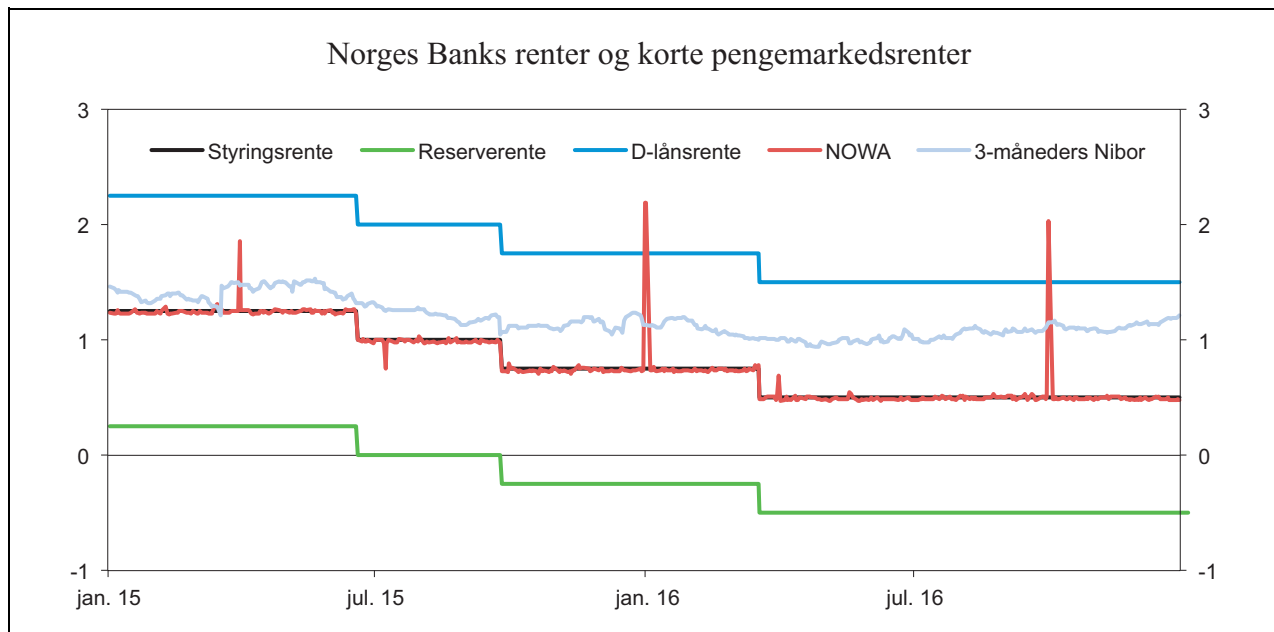
for likviditeten i banksystemet den nærmeste tiden fremover. For F-lån kreves sikkerhet i godkjente verdipapirer, se også kapittel 22.

Norges Bank styrer likviditeten i banksystemet slik at renten på lån mellom banker blir liggende nær styringsrenten. I normale tider sikter Norges Bank mot et fast måltall for likviditeten. De siste årene har dette måltallet vært 35 mrd. kroner med et styringsintervall på pluss/minus 5 mrd. kroner. I urolige tider kan behovet for tilførsel av reserver øke som følge av at omfordelingen av reserver mellom bankene fungerer dårligere enn ellers. Det kan være nødvendig både for å få bedre gjennomslag i pengepolitikken og for å fremme finansiell stabilitet. Siden oppstarten av kvotesystemet i oktober 2011 har det ikke vært behov for ekstraordinær likviditetstilførsel utover det normal likviditetsstyring tilsier, se omtale av kvotesystemet nedenfor.

Bankene kan også benytte Norges Banks stående fasiliteter som betyr at bankene kan låne reserver over natten mot sikkerhet eller plassere overskuddsreserver over natten i sentralbanken til gitte vilkår. Norges Bank tilbyr også en intradagfasilitet som innebærer at bankene gjennom dagen kan låne reserver rentefritt i sentralbanken mot sikkerhet. Hensikten med intradagfasiliteten er å sikre gjennomføringen av betalingsoppgjøret mellom bankene, se nærmere omtale i kapittel 12.

Sentralbankens instrumenter og vilkårene for lån og innskudd utgjør systemet for likviditetsstyringen. I Norge skjer styringen av bankenes reserver i dag etter et kvotebasert system. Det innebærer at bankene får forrentet bare en viss kvote reserver over natten til styringsrenten (foliorenten). Innskudd utover kvoten forrentes til en lavere rente, reserverenten. Den lave reserverenten har til hensikt å stimulere bankene til å låne reserver av hverandre i interbankmarkedet og ikke bruke sentralbankens innskuddsfasilitet. Siden reserverenten er lavere enn foliorenten vil det være mer gunstig for en bank med overskuddsreserver å plassere reservene hos en annen bank med ledig plass i sin foliokvote. Samlet kvote er alltid større enn det som skal plasseres. Siden denne ordningen ble innført i oktober 2011 har reserverenten vært én prosent lavere enn foliorenten. For tiden, mai 2017, er foliorenten 0,50 prosent og reserverenten minus 0,50 prosent. Selv om reserverenten har vært negativ siden september 2015, har overnattenrenten i interbankmarkedet holdt seg nær foliorenten, som har vært positiv, se figur 10.10.<sup>60</sup> Lån av reserver over natten via den stående utlånsfasiliteten forrentes til D-lånsrenten som til nå har vært

<sup>59</sup> Se blant annet <http://www.riksbank.se/sv/Press-och-publicerat/Pressmeddelanden/2016/Delegeringsbeslut-om-valutaintervensjoner/> Se også omtale i avsnitt 10.5.



Figur 10.10 Norges Banks renter og korte pengemarkedsrenter (renter i pengemarkedet med løpetid på ett døgn og tre måneder). Nominelle renter. Prosent. 1. januar 2015–31. desember 2016

Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

én prosentenheter høyere enn foliorenten. Rentebe-  
tingelsene på Norges Banks stående fasiliteter  
fastsettes av hovedstyret.

Det finnes flere systemer for likviditetsstyring.  
Før innføringen av kvotesystemet benyttet Nor-  
ges Bank et såkalt gulvsystem for styring av ban-  
kenes reserver. Bankene fikk da forrentet alle  
sine innskudd i sentralbanken til foliorenten.  
Fordi bankene normalt ikke vil låne ut reserver til  
en rente lavere enn den de får i sentralbanken,  
dannet foliorenten et gulv for de helt kortsiktige  
pengemarkedsrentene. I et slikt system må sen-  
tralbanken sørge for at bankene har store nok  
overskudd av reserver slik at overnattenrenten i  
interbankmarkedet presses ned mot innskudds-  
renten i sentralbanken (styringsrenten).<sup>61</sup>

For å tilføre kronelikviditet til norske og uten-  
landske banker kan Norges Bank også bruke  
valutabytteavtaler (valutaswapper), jf. nærmere  
omtale i kapittel 22. Løpetiden på slike avtaler vil  
varierte og avhenge av likviditetssituasjonen i

banksystemet. Norges Bank kan også låne ut  
utenlandsk valuta mot sikkerhet i verdipapirer og  
bruke valutabytteavtaler ved tilførsel av valuta.

Under finanskrisen høsten 2008 iverksatte  
Norges Bank ekstraordinære tiltak, blant annet  
ved å tilby bankene lån med lengre løpetider enn  
normalt, som løpetider fra tre og seks måneder,  
og i begrenset grad og rettet mot mindre banker  
opp til to og tre år.<sup>62</sup> Det lettet bankenes finansier-  
ing, bedret likviditeten i det norske finansielle  
systemet og bidro til lavere pengemarkedsrenter.  
Norges Bank lempet også på kravene om sikker-  
hetsstillelse for lån. Det ble inngått kredittavtale  
med den amerikanske sentralbanken og tilført  
dollarlikviditet til norske banker. Ved å tilby valu-  
tabytteavtaler i euro og dollar tilførte Norges  
Bank også kronelikviditet til aktører som var  
aktive i norske kroner, men som ikke hadde  
låneadgang i sentralbanken.

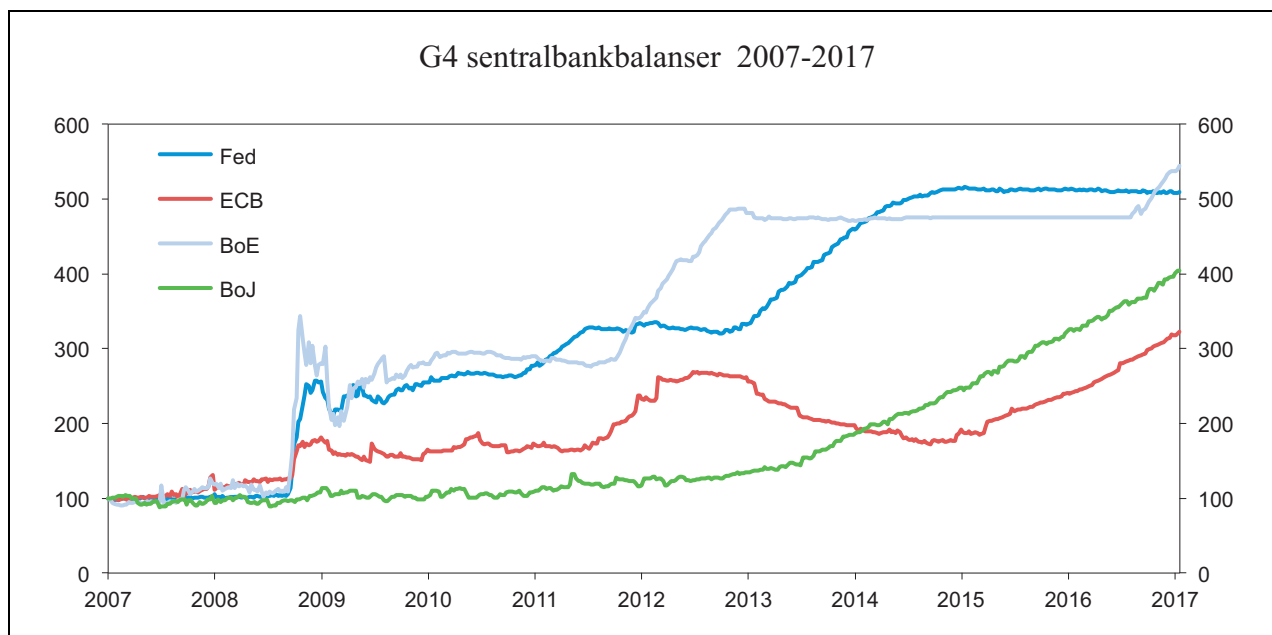
#### 10.4.4 Andre virkemidler

For å dempe virkningene av finanskrisen redu-  
serte sentralbankene i en rekke land styringsren-  
tene til lave nivåer og økte tilførselen av likviditet.  
Krisen ga likevel et markert tilbakeslag i verdens-  
økonomien, og tilliten til veksten fremover ble

<sup>60</sup> Den negative reserverenten og reserverentens funksjon  
drøftes nærmere i Bernhardsen og Lund (2015). Se også  
Norges Bank (2015) s. 53.

<sup>61</sup> For nærmere drøfting av likviditetsstyringen i Norge,  
herunder overgangen til kvotesystemet, se Norges Bank  
(2014) og Aamodt m.fl. (2016). Se også Norges Banks netts-  
sider: <http://www.norges-bank.no/Bank-og-marked/Likviditetsstyringssystemet/>. For drøfting av likviditets-  
systemer mer generelt, se Syrstad (2011), Bernhardsen og  
Kloster (2010) og Bernhardsen m.fl. (2016).

<sup>62</sup> Tiltakene under finanskrisen ble blant annet omtalt under  
sentralbanksjefens høring i Stortingets finanskommité 14.  
mai 2009, se Gjedrem (2009a). Se også Gjedrem (2009b).



Figur 10.11 Balansen til sentralbankene i USA, euroområdet, Storbritannia og Japan. Indeks januar 2007 = 100

Kilde: Bloomberg

svekket. Fordi rommet for ytterligere rentekutt var begrenset, tok sentralbankene i bruk andre virkemidler som en forlengelse av pengepolitikken.

Flere sentralbanker startet med såkalte kvantitative lettelsener («quantitative easing», QE) og kredittlettelsener for å stimulere økonomien mer direkte. Med *kvantitative lettelsener* menes gjerne at sentralbankene kjøper statspapirer og betaler ved å utstede sentralbankreserver, slik at bankenes innskudd i sentralbanken øker. Samtidig får selger av statspapiret oppgjør i form av et bankinnskudd.<sup>63</sup> Dette kan tenkes å virke på økonomien via ulike kanaler, men særlig gjennom en såkalt porteføljeeffekt og en signaleffekt. Porteføljeeffekten innebærer at renten på statspapirer presses ned samtidig som investorene øker etterspørselen etter andre typer verdipapirer når de mottar betaling for statspapirene. Det innebærer en videre økning i priser på ulike typer verdipapirer og aksjer og ytterligere fall i renter på fastrentepapirer. Signaleffekten innebærer at sentralbanken, ved å kjøpe statsobligasjoner, gir et signal til aktø-

rene i finansmarkedet om at styringsrenten vil være lav lenge.

*Kredittlettelsener* innebærer at sentralbanken kjøper verdipapirer utstedt av private finansielle og ikke-finansielle foretak. Slike tiltak er særlig rettet mot å lette finansieringen til banker og ikke-finansielle foretak og å få kredittmarkedet til å fungere bedre. Videre har noen sentralbanker gitt bankene *lån med lang løpetid* særlig for å stimulere kredittveksten til husholdninger og foretak. Felles for alle disse tiltakene er at sentralbankene bruker sin balanse som virkemiddel. Tiltakene går derfor også under fellesbetegnelsen *balansepolitikk*. Den britiske, japanske, amerikanske, svenske og europeiske sentralbanken har alle gjennomført denne typen tiltak.<sup>64</sup> Figur 10.11 viser utviklingen i balansen til noen av disse sentralbankene under og etter finanskrisen.

Bytteordningen som ble etablert i Norge under finanskrisen, innebar at bankene fikk tilgang til likvide statspapirer i bytte mot obligasjoner med fortrinnsrett, avtaler for 3 og 5 år.<sup>65</sup> Denne ordningen ble innført for å lette kredittfor-

<sup>63</sup> Når sentralbanken kjøper statspapirer av noen utenfor banksektoren, får selger av statspapiret et bankinnskudd. Samtidig får banken som selgeren av statspapiret har konto i, økt innskudd i sentralbanken. På sentralbankens balanse øker dermed beholdningen av statspapirer på aktivassiden, mens bankenes innskudd øker på passivassiden. Se Bernhardsen m.fl. (2016).

<sup>64</sup> Det finnes en omfattende litteratur om alternative virkemidler, se for eksempel Haldane m.fl. (2016) og Borio m.fl. (2016) for en oversikt. Bernhardsen m.fl. (2016) drøfter særlig hvordan ulike former for alternative virkemidler virker på økonomien og hvordan tiltakene påvirker monetære aggregater som penger og sentralbankreserver.

<sup>65</sup> For detaljert beskrivelse av bytteordningen, se Rundskriv nr 8/26. mai 2009 fra Norges Bank, [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no).

midlingen og hadde noen likhetstrekk med kredittlettelse. En viktig forskjell var at bytteordningen skjedde på statens balanse og ikke sentralbankens. Den ble etablert med vedtak i regjeringen og Stortinget og etter råd fra Norges Bank.

#### «Helikopterpenger»/«trykking av penger»

Bruk av kvantitative lettelse fører til at sentralbankenes balanser blåses kraftig opp. En slik ukonvensjonell måte å drive pengepolitikk på blir ofte omtalt som «pengetrykking» ettersom sentralbankene finansierer sine kjøp av omsettelige verdipapirer med «nye» penger og slik at bankenes innskudd i sentralbanken øker.

I den senere tiden har flere tatt til orde for at sentralbanker skal ta i bruk såkalte *helikopterpenger* fordi andre virkemidler er i ferd med å bli «brukt opp».<sup>66</sup> Med *helikopterpenger* menes ofte at sentralbanken trykker penger for å finansiere en ekspansiv finanspolitikk av staten. Dette kan for eksempel gjøres ved at sentralbanken godskriver et beløp inn på statens konto eller ved at sentralbanken trykker penger for å dele ut til publikum.

I praksis kan en slik politikk by på betydelige utfordringer med risiko for at inflasjonen skyter fart. I Norge trakk den tyske okkupasjonsmakten på sentralbanken under krigen.<sup>67</sup> Prisenivået ble holdt i sjakk med reguleringer og rasjonering. Trekket på sentralbanken ble ført under en konsolideringskonto («okkupasjonskontoen») som etter krigen ble tatt inn i statsregnskapet. Kontoen ble først nullet ut i 1982, se nærmere omtale i kapittel 4.<sup>68</sup>

Bruk av *helikopterpenger* skiller seg fra kvantitative lettelse ved at det ikke lenger handler om å forvalte sentralbankens balanse for å påvirke rentene, men at det trykkes penger for å finansiere utgifter for staten direkte. Cecchetti og Schoenholtz (2016) skriver at «[h]elicopter money is *not* monetary policy. It is a fiscal policy carried out with the cooperation of the central bank». Det kan likevel tenkes å være noen gråsoner i skillet mellom hva som er kvantitative lettelse og trykking av penger. Dersom sentralbankene for eksempel uttaler at de har planer om å kjøpe en viss mengde statspapirer over en periode, legges samtidig forholdene til rette for at staten kan øke sine innlån. Selv om sentralbankene ikke kjøper statsobliga-

sjonene *direkte* fra staten, kan det oppstå situasjoner der statspapirene bare så vidt er innom annenhåndsmarkedet. Det kan være en fare for at dette oppfattes som en strategi for å sikre billigere finansiering til staten. Et viktig skille er likevel at så lenge sentralbanken kjøper statsobligasjoner via annenhåndsmarkedet, er staten faktisk i stand til å legge ut gjeld i det åpne markedet, og det settes en markedspris på gjelden.

En direkte finansiering av statsbudsjettet fra sentralbanken ville blant annet kunne føre til økt press mot mer pengebruk over statsbudsjettet og til svakere prioriteringer i innrettingen av budsjettene. Samtidig ville sentralbankens uavhengighet og evne til å holde inflasjonen i sjakk kunne bli svekket, se nærmere omtale i kapitlene 8 og 21.<sup>69</sup>

#### 10.4.5 Kommunikasjon

Sentralbankene har de siste tiårene lagt stadig mer vekt på åpenhet og kommunikasjon som et virkemiddel i pengepolitikken. Ut fra demokratiske hensyn er åpenhet og kommunikasjon i pengepolitikken viktig for at statsmyndighetene kan gjøre sentralbanken ansvarlig og for allmenhetens mulighet for å vurdere den politikken som blir ført. Åpenhet omkring beslutningsprosessen, ulike avveininger og prognoser påvirker også forventningene til aktører i det økonomiske livet og er i moderne pengepolitikk sett på som viktig for en effektiv gjennomføring av politikken.<sup>70</sup> Kommunikasjon er på denne bakgrunn en sentral del av rammeverket for inflasjonsstyring.

Flere sentralbanker søkte i kjølvannet av finanskrisen å påvirke forventningene til husholdninger og foretak ved å legge økt vekt på å kommunisere tydelig at styringsrenten ville bli holdt lav lenge.<sup>71</sup> Noen sentralbanker knyttet slike signaler opp mot spesifikke mål som for eksempel at styringsrenten ville bli holdt lav fram til arbeidsledigheten var kommet ned på et spesifisert nivå. Denne veiledningen til markedet kan understøtte pengepolitikken ved å forsøke å redusere de langsiktige rentene og slik stimulere til økt aktivitet.

For sentralbanker som allerede publiserte egne renteprognoser, var imidlertid ikke denne formen for kommunikasjon et helt nytt virkemiddel. Ved å publisere prognoser for styringsrenten

<sup>66</sup> Se blant annet Bernanke (2016) og Buiters (2014).

<sup>67</sup> Se omtale av Norges Banks rolle under krigen i Eitrheim m.fl. (2016) og Lie m.fl. (2016).

<sup>68</sup> Se Innst. S. nr. 33 (1982–83).

<sup>69</sup> Se for eksempel Cecchetti og Schoenholtz (2016) og Borio m.fl. (2016).

<sup>70</sup> Se blant annet Blinder m.fl. (2008) og Woodford (2005).

<sup>71</sup> Slike signaler om fremtidig pengepolitikk er blitt kjent som «forward guidance». Se blant annet Woodford (2012b) for nærmere omtale.

og kommunisere hvordan banken vil reagere på ulike typer ny informasjon, har Norges Bank lenge søkt å veilede markedet. Prognosene for styringsrenten er betinget av at den økonomiske utviklingen blir omtrent slik Norges Bank ser for seg på det tidspunktet. Skjer det noe uventet, vil banken kunne endre sin vurdering om de økonomiske utsiktene. Fordi renten er et virkemiddel som skal reagere på alle forstyrrelser, endres da også prognosen for styringsrenten. I likhet med andre sentralbanker som publiserer prognoser for styringsrenten, har også Norges Bank revidert prognosen en rekke ganger, se figur 10.12. Felles for disse sentralbankene er at de ikke har forutsett den kraftige nedgangen i rentene siden 2008. Fallet i rentene kan trolig dels forklares ved endringer i spare- og investeringsadferd i mange land og dels av uventede globale forstyrrelser.<sup>72</sup> Finanskrisen førte til at styringsrentene ble satt kraftig ned. I tillegg har rentene fortsatt å falle i de fleste landene og blitt liggende lave mye lenger enn noen så for seg.

Både Finansdepartementet og Norges Bank har uttalt at det legges vekt på åpenhet og en klar kommunikasjon om gjennomføringen av pengepolitikken.<sup>73</sup> Ved å forklare og begrunne rentesettingen søker sentralbanken først og fremst å stabilisere inflasjonsforventningene, jf. over. Offentliggjøring av sentralbankens prognose for styringsrenten kan videre gjøre det lettere for andre å forstå og etterprøve pengepolitikken. Når aktørene i markedet forstår hvordan sentralbanken reagerer på ny informasjon, blir pengepolitikken mer effektiv. Det følger av at markedsrentene fortløpende justeres etter ny informasjon om den økonomiske utviklingen. Forventningene om sentralbankens fremtidige rentesetting vil dermed påvirke de faktiske markedsrentene. Det kan bidra til at økonomien stabiliseres raskere enn dersom sentralbanken er lite åpen om sitt handlingsmønster.

Kommunikasjon om bankens reaksjonsmønster er også viktig for koordineringen og samspillet mellom pengepolitikken og finanspolitikken og for lønnsdannelsen, jf. omtale i kapittel 9 om samordning av den økonomiske politikken.

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd er viktig for at pengepolitikken skal kunne bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.<sup>74</sup> Det vil stadig kunne oppstå forstyrrelser som gjør at inflasjonen ikke holder seg på målet til enhver

tid. Med tillit til pengepolitikken vil det imidlertid være forventninger om at prisveksten på lengre sikt etter hvert vil nærme seg inflasjonsmålet. Det kan i seg selv bidra til å stabilisere inflasjonen.

Det følger av sentralbanklovens § 3 at Norges Bank skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene og om de vurderingene som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken. Ifølge forskriften om pengepolitikken § 2 skal Norges Bank jevnlig offentliggjøre de vurderingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken. I tillegg til de fire pengepolitiske rapportene omtales dette fyldig i Norges Banks årsberetning. Sentralbanksjefen redegjør også for pengepolitikken i en årlig åpen høring i finanskomiteen i Stortinget.

Formålet for pengepolitikken og Norges Banks plikt til å informere statsmyndighetene og offentligheten er nærmere omtalt i kapittel 20 og 21.

## 10.5 Vedlegg 1: Inflasjonsstyring i andre land

De fleste rammeverkene for inflasjonsstyring inneholder et krav om at prisstabilitet skal være det førende målet for pengepolitikken.<sup>75</sup> I mange tilfeller uttrykker loven også at sentralbanken skal ta hensyn til vekst og sysselsetting og dessuten understøtte målene for regjeringens økonomiske politikk så langt det er forenlig med hovedmålet om prisstabilitet.

Et overordnet mål om prisstabilitet følger ofte av loven. Det operative inflasjonsmålet fastsettes på ulike måter, i de fleste tilfeller av parlamentet og regjeringen og i noen tilfeller av sentralbanken selv.

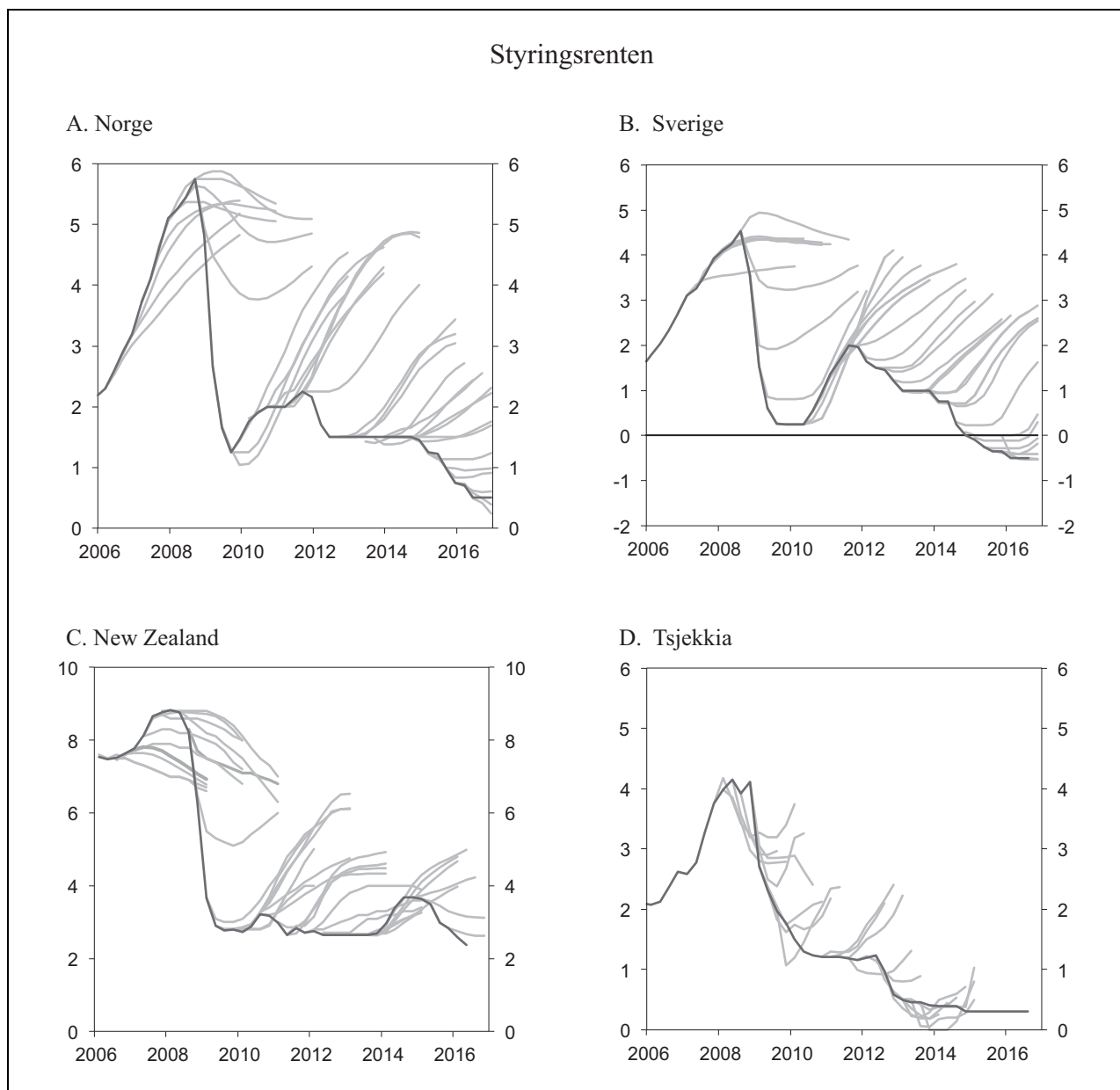
De fleste rammeverkene for inflasjonsstyring gir rom for ganske stor fleksibilitet. Historien viser at sentralbankene ofte aksepterer avvik fra inflasjonsmålet så lenge avviket ser ut til å være midlertidig – og så lenge inflasjonsforventningene er godt forankret rundt inflasjonsmålet. Dersom inflasjonsforventningene begynner å bevege seg for langt unna målet, vil sentralbankene igjen legge økt vekt på prisstabilitet.

<sup>72</sup> Se blant annet Olsen (2015) og Bean m.fl. (2015).

<sup>73</sup> Se for eksempel Meld. St. 34 (2016–2017) og Norges Bank (2017b).

<sup>74</sup> Midthjell (2017) drøfter hvilken betydning inflasjonsforventninger har for pengepolitikken og vurderer om norske inflasjonsforventninger er godt forankret, se også omtale i Røisland (2017b) kapittel 4. Se også Woodford (2003).

<sup>75</sup> Se Hammond (2012).



Figur 10.12 Sentralbankenes renteprognoser. Norge (foliorenten), Sverige (reporenten), New Zealand (90-dagers rente) og Tsjekkia (3mnd. Pribor). Prosent

Kilder: Filardo og Hofman (2014), Norges Bank, Sveriges riksbank, Reserve Bank of New Zealand og Czech National Bank

### Sverige

Sveriges riksbank skal i henhold til riksbankklagens § 2 sørge for å «upprätthålla ett fast penningvärde», men det er opp til Riksbanken selv å avgjøre hvordan dette skal forstås. Riksbanken har presisert et mål for inflasjonen som sier at den årlige endringen i konsumprisindeksen skal være 2 prosent. Pengepolitikken skal rettes inn mot å nå inflasjonsmålet og samtidig understøtte målene for den generelle økonomiske politikken med hensyn på å oppnå opprettholdbar vekst og høy

sysselsetting. Se nærmere omtale av Riksbanken i kapittel 16.3.

Riksbanken har som de fleste andre sentralbanker ført en fleksibel inflasjonsstyring der de har lagt vekt på både prisstabilitet og utviklingen i sysselsettingen. I løpet av årene 2012–2015 avtok inflasjonen i Sverige og ble etter hvert så lav at også inflasjonsforventningene falt. For å få inflasjonen opp og forankre inflasjonsforventningene rundt målet igjen har Riksbanken ført en svært ekspansiv pengepolitikk. Til tross for at veksten hadde tatt seg godt opp, ble styringsrenten satt ned til minus 0,50 prosent på rentemøtet i februar

2016. Riksbanken kommuniserte i tillegg at den var beredt til å senke styringsrenten ytterligere og å øke sine kjøp av verdipapirer (kvantitative lettelsler). Riksbanken uttalte også at det kunne bli aktuelt å intervensere i valutamarkedet, jf. pressemeldingen etter rentemøtet 11. februar i 2016.

Riksbanken påpekte at det lave rentenivået medførte økt risiko blant annet for at husholdningenes gjeld kunne bli for høy. Det kunne på sikt bli kostbart dersom det ikke ble møtt med mottiltak. Banken tar ikke hensyn til dette i pengepolitikken, men mente at det var behov for grunnleggende reformer som dels kunne bedre balansen mellom tilbud og etterspørsel i boligmarkedet og dels redusere husholdningenes låneopptak. Som et mulig tiltak nevnte sentralbanken en gradvis reduksjon av skattefradraget på renteutgifter.<sup>76</sup> Riksbanken ba også om at Finansinspektionens mandat for makrotilsyn ble tydeliggjort.

#### *Euroområdet*

Hovedoppgaven til Den europeiske sentralbanken (ESB) er å arbeide for prisstabilitet i euroområdet og å understøtte den økonomiske politikken som føres av regjeringene i medlemslandene. ESB har selv definert hva den mener med prisstabilitet, og den operative gjennomføringen av pengepolitikken er å sikte mot en inflasjonsrate «below, but close to, 2 % over the medium term». Det pengepolitiske rammeverket bygger på en «two-pillar-strategy» der både analyser av realøkonomien og monetære analyser tillegges vekt i vurderingen av utsiktene til prisstabilitet. ESB uttaler selv at den ikke styrer etter et inflasjonsmål og regnes heller ikke med i kategorien av sentralbanker med inflasjonsmål i internasjonale undersøkelser.<sup>77</sup> Se nærmere omtale også i kapittel 8 og i kapittel 16.7.

I kjølvannet av finanskrisen fikk flere søreuropeiske land store gjeldsproblemer. Det var mye uro i finansmarkedene og stor usikkerhet om eurosamarbeidets fremtid. Den europeiske sentralbanken kom med en rekke tiltak for å dempe uroen i finansmarkedene og for å forsøke å gjenopprette tilliten til den økonomiske politikken. ESB har ikke én enkelt stat å forholde seg til, men mange medlemsland. Det gjør det vanskeligere å koordinere eventuelle andre tiltak. Sentralbanksjefen Mario Draghi uttalte følgende i en tale sommeren 2012:<sup>78</sup>

«Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough. ... To the extent that the size of these sovereign premia hampers the functioning of the monetary policy transmission channel, they come within our mandate.»

Enkelte hevdet at Draghi her gikk utover ESBs mandat og at det ikke var bankens ansvar å redde eurosamarbeidet, se også kapittel 8. I en kronikk i «Die Zeit» 29. august 2012 svarte Draghi blant annet på denne kritikken med følgende utsagn:

«From the ECB's perspective, a strong economic union is an essential complement to the single monetary policy. Building this will require a structured process with correct sequencing. Yet citizens can be certain that three elements will remain constant. The ECB will do what is necessary to ensure price stability. It will remain independent. And it will always act within the limits of its mandate.

Yet it should be understood that fulfilling our mandate sometimes requires us to go beyond standard monetary policy tools. When markets are fragmented or influenced by irrational fears, our monetary policy signals do not reach citizens evenly across the euro area. We have to fix such blockages to ensure a single monetary policy and therefore price stability for all euro area citizens. This may at times require exceptional measures. But this is our responsibility as the central bank of the euro area as a whole.»

ESB har hatt en rekke programmer for kjøp av obligasjoner. I mars 2016 ble programmet utvidet til også å kunne omfatte foretaksobligasjoner. I tillegg har de satt i gang flere serier med målrettede langsiktige lån med løpetid opp mot fire år (Targeted Long Term Refinancing Operations (TLTRO)). Gjennom TLTRO har ESB tilbudt billige lån til bankene med den hensikt å sikre at bankene låner ut til husholdninger og foretak.

#### *USA*

Federal Reserve (Fed) har et såkalt «dual mandate» for pengepolitikken, der målene om full sysselsetting og prisstabilitet er likestilte. Dette frem-

<sup>76</sup> Se omtale i *Penning Politisk rapport Februari 2016* s. 12.

<sup>77</sup> Se for eksempel IMF's rapporter om kursordningen i ulike land (IMF, 2016b).

<sup>78</sup> Tale av Mario Draghi ved the Global Investment Conference, London 26. juli 2012.

kommer av formålsparagrafen (section 2 A i the Federal Reserve Act) som sist ble endret i 2000:

«The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.»

The Federal Open Market Committee (FOMC) har selv spesifisert at en inflasjonsrate på 2 prosent over tid vil være konsistent med mandatet.<sup>79</sup> De mener at lav og stabil inflasjon vil bidra til moderate langsiktige renter og bedre muligheten for å oppnå full sysselsetting. FOMC setter ikke noe fast mål for «maximum employment» ettersom det i stor grad avhenger av ikke-monetære faktorer som strukturen og omstillingsevnen i arbeidsmarkedet. FOMC gjør derimot regelmessige vurderinger av hva som er det langsiktige «naturlige nivået» på veksten i økonomien og på arbeidsledigheten.

FOMC setter renten for å dempe både avvik fra inflasjonsmålet og avvik fra det som etter komiteens vurdering er det naturlige nivået på sysselsettingen.<sup>80</sup>

«These objectives are generally complementary. However, under circumstances in which the Committee judges that the objectives are not complementary, it follows a balanced approach in promoting them, taking into account the magnitude of the deviations and the potentially different time horizons over which employment and inflation are projected to return to levels judged consistent with its mandate.»

I praksis innebærer dette en bruk av virkemidler som ikke ser ut til å skille seg fra fleksibel inflasjonsstyring der både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt. Se omtale av Federal Reserve i kapittel 16.12.

<sup>79</sup> *Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy*, Federal Open Market Committee (FOMC) 31. januar 2017. Oppdateres på FOMCs møte i januar hvert år.

<sup>80</sup> Ibid.

### Australia

Federal Reserve Bank of Australia har ifølge sentralbankloven fra 1959 et mandat som likestiller prisstabilitet med full sysselsetting og økonomisk velferd, jf. paragrafene 10(2) og 11(1):

«It is the duty of the Reserve Bank Board, ... to ensure that the monetary and banking policy of the bank...in the opinion of the Reserve Bank Board, will best contribute to:

- a. the stability of the currency of Australia;
- b. the maintenance of full employment in Australia; and
- c. the economic prosperity and welfare of the people of Australia»

Målet for pengepolitikken blir nærmere definert i samarbeid mellom regjeringen og sentralbanken og dokumenteres i den felles avtalen «Statement on the Conduct of Monetary Policy». I den seneste avtalen fra 2016 står det at de overordnede målene som følger av sentralbankloven «allow the Reserve Bank Board to focus on price (currency) stability, which is a crucial precondition for long-term economic growth and employment, while taking account of the implications of monetary policy for activity and levels of employment in the short term». Den operative pengepolitikken er dermed helt på linje med et rammeverk basert på fleksibel inflasjonsstyring. Dette reflekteres også i avtalen mellom sentralbanken og regjeringen der det heter at «both the Reserve Bank and the Government agree that flexible medium-term inflation target is the appropriate framework for achieving medium-term price stability».

Australia har ganske stor fleksibilitet innenfor det operative inflasjonsmålet ved at de sikter mot å holde veksten i konsumprisene «between 2 and 3 per cent, on average, over time». Det vises til at denne formuleringen gir sentralbanken fleksibilitet «to set its policy so as best to achieve its broad objectives, including financial stability». Se nærmere omtale av den australske sentralbanken i kapittel 16.5.

### Storbritannia

Bank of England skal etter sentralbankloven opprettholde prisstabilitet, se også omtale i kapittel 16.2. Bank of England Act 1998 section 11 gir følgende overordnede mandat for pengepolitikken:



«In relation to monetary policy, the objectives of the Bank of England shall be –

1. to maintain price stability, and
2. subject to that, to support the economic policy of her Majesty's Government, including its objectives for growth and employment.»

Målet om prisstabilitet og regjeringens økonomiske politikk skal defineres nærmere av finansdepartementet i et årlig mandat fra finansministeren til den pengepolitiske komiteen i Bank of England («Remit for the monetary policy committee»). I mandatet fra 8. mars 2017 bekrefter finansministeren at inflasjonsmålet fortsatt er 2 prosent målt ved tolv månedersveksten i konsumprisindeksen. Inflasjonsmålet er symmetrisk og gjelder til enhver tid. Det fremgår også at inflasjonsstyringen skal være fleksibel. Finansministeren erkjenner at inflasjonen i perioder vil avvike fra målet som følge av sjokk eller forstyrrelser til økonomien. For å unngå uønsket variasjon i produksjonen kan den pengepolitiske komiteen velge å bruke litt lengre tid på å bringe inflasjonen tilbake til målet.

Ifølge mandatet skal den pengepolitiske komiteen også ta hensyn til hvilken effekt pengepolitikken kan ha for den finansielle stabiliteten. For å bidra til god koordinering mellom pengepolitikken og makrotilsyn, skal komiteene for henholdsvis pengepolitikk og finansiell stabilitet ta hensyn til hverandres bruk av virkemidler:

«Circumstances may also arise in which attempts to keep inflation at the inflation target could exacerbate the development of imbalances that the Financial Policy Committee may judge to represent a potential risk to financial stability. The Financial Policy Committee's macroprudential tools are the first line of defence against such risks, but in these circumstances the Monetary Policy Committee may wish to allow inflation to deviate from the target temporarily, consistent with its need to have regard to the policy actions of the Financial Policy Committee.»

Dersom inflasjonen blir mer enn 1 prosentenhet høyere eller lavere enn inflasjonsmålet, skal sentralbanksjefen sende et åpent brev til finansministeren. Sentralbanksjefen skal i brevet blant annet forklare hvorfor inflasjonen har beveget seg vekk fra målet, hvilke avveininger som har vært gjort mellom hensynet til inflasjonen og hensynet

til variasjon i produksjonen og en vurdering av når inflasjonen vil kunne returnere til målet igjen.

#### Canada

Bank of Canada Act (sentralbankloven) innledes med et avsnitt om hvorfor sentralbanken ble opprettet, men loven har ingen formålsbestemmelse, se nærmere omtale i kapittel 16.4. Canada innførte inflasjonsmål for pengepolitikken allerede i 1991. Det operative inflasjonsmålet defineres i samarbeid mellom regjeringen og sentralbanken og dokumenteres i felles avtaler som fornyes hvert femte år. Den siste avtalen som ble fornyet i oktober 2016, presiserer det overordnede formålet for pengepolitikken slik:<sup>81</sup>

«The primary objective of Canada's monetary policy is to promote the economic and financial welfare of Canadians by contributing to sustained economic growth, rising levels of employment and improved living standards. Experience has clearly shown that the best way monetary policy can achieve this goal is by maintaining a low and stable inflation environment, which preserves confidence in the value of money.»

Ifølge avtalen er rammeverket for pengepolitikken basert på fleksibel inflasjonsstyring. Det presiseres at inflasjonsmålet fortsatt skal være 2 prosent, målt som et midtpunkt i et kontrollintervall på 1–3 prosent. Målvariabelen er tolv månedersveksten i konsumprisindeksen.

I forbindelse med at avtalen skulle fornyes, utredet Bank of Canada flere sider av rammeverket, blant annet om det i utøvelsen av pengepolitikken skal tas hensyn til finansiell stabilitet.<sup>82</sup> Banken konkluderte med at pengepolitikken bare i helt spesielle situasjoner skal ta hensyn til finansielle ubalanser. Det ble vist til at effektiv bruk av virkemidler innen makrotilsyn «will reduce the incident of significant tension between monetary policy objective's of low and stable inflation and potential risks to financial stability». Banken mente at det eksisterende rammeverket for makrotilsyn hadde fungert ganske bra, men ville

<sup>81</sup> «Joint statement of the Government of Canada and the Bank of Canada on the Renewal of the Inflation-Control Target», 24. oktober 2016.

<sup>82</sup> Se brev av 21. september 2016 til finansministeren fra Bank of Canada i forbindelse med fornyelsen av inflasjonsmålet, <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/10/Letter-Minister-Finance.pdf>.

også arbeide for å styrke dette rammeverket fremover.

### *New Zealand*

Reserve Bank of New Zealand er etter loven gitt et bredere mandat for pengepolitikken enn flere av de andre landene med inflasjonsstyring, se også omtale i kapittel 16.6. Ifølge sentralbankloven fra 1989 (§ 1A) er sentralbanken ansvarlig for:

«(a) formulating and implementing monetary policy designed to promote stability in the general level of prices, while recognising the Crown's right to determine economic policy;»

I den operative gjennomføringen av pengepolitikken skal banken i henhold til § 8 også ta hensyn til «the efficiency and soundness of the financial system».

Det operative målet for pengepolitikken fastsettes av finansministeren i forståelse med sentralbanksjefen i såkalte Policy Target Agreement (PTA). I henhold til den siste avtalen fra 2012 er inflasjonsmålet en gjennomsnittlig vekst i konsumprisene på 1–3 prosent på mellomlang sikt, med midtpunktet på 2 prosent som siktemål. Avtalen inneholder formuleringer om at inflasjonen kan avvike fra målet av ulike årsaker, men også et krav om at banken skal «monitor asset prices, have regard to the efficiency and soundness of the financial system and seek to avoid unnecessary instability in output, interest rates and the exchange rate». Kravet om å overvåke aktivapriser kom ifølge Wheeler (2016) inn som følge av en bekymring for den raske veksten i boligprisene. Ifølge Wheeler var det ønske om å unngå et alvorlig økonomisk tilbakeslag og velferdstap som følge av markert fall i boligprisene slik flere økonomier opplevde under finanskrisen. Sentralbanken har et bredt ansvar innenfor finansiell stabilitet med ansvar for både makro- og mikrotilsyn.

## **10.6 Vedlegg 2: Anbefalinger fra Norges Bank Watch**

### **10.6.1 Innledning**

Norges Bank Watch (NBW) er en uavhengig ekspertgruppe som har evaluert utøvelsen av pengepolitikken hvert år siden 2000. Formålet med NBW var å bidra til ordsiftet om norsk pengepolitikk og gi innspill til offentligheten både om hvordan Norges Bank har definert sin rolle og hvordan politikken er gjennomført og kommuni-

sert til omverdenen.<sup>83</sup> Navnet Norges Bank Watch er inspirert av ECB Watch som er en gruppe økonomer som gir synspunkter på hvordan Den europeiske sentralbanken forvalter sin oppgave. ECB Watch rapporterer til Europaparlamentet.

Sammensetningen av NBW-gruppen varierer fra år til år. Medlemmene oppnevnes av Centre for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI.<sup>84</sup>

Norges Bank Watch har følgende mandat:

«The objective of the Norges Bank Watch report of 200(x) is to evaluate Norges Bank's conduct of monetary policy, given the mandate for the monetary policy set by the Government in March 2001. The committee should evaluate if the objectives stated in the monetary policy mandate concur with those expressed by Norges Bank and whether Norges Bank uses its policy instruments efficiently in order to achieve the relevant objectives.

The committee should also address other issues that it may find relevant for the present conduct of monetary policy. Finally the committee should evaluate the communication strategy of Norges Bank.»

Siden 2001 har Finansdepartementet medvirket til finansieringen av rapportene fra Norges Bank Watch. Rapportene tjener blant annet som innspill til Finansdepartementets evaluering av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Departementets vurderinger legges fram for Stortinget i de årlige finansmarkedsmeldingene.<sup>85</sup> NBW-rapportene bidrar også til diskusjon om pengepolitikken i academia og media.

Norges Bank Watch har kommet med mange innspill til Norges Banks kommunikasjon, analysearbeid og utøvelse av pengepolitikken. En rekke av forslagene er blitt fulgt opp av sentralbanken. NBW var tidlig ute med å anbefale at banken burde utvikle en strukturell modell for norsk økonomi som kunne brukes som verktøy i inflasjonsstyringen. Bankens utviklet en ny likevektsmodell som ble tatt i bruk i prognosearbeidet fra 2004.<sup>86</sup> Blant annet etter råd fra NBW har Norges Bank også lagt stor vekt på å tilpasse kommunikasjon og publikasjoner for å bli klar og forutsigbar om sitt handlingsmønster. Bankens har publisert

<sup>83</sup> Se omtale i Norges Bank Watch 2000.

<sup>84</sup> De ulike gruppenes sammensetning fremkommer i litteraturlisten.

<sup>85</sup> Se for eksempel Meld. St. 34 (2016–2017).

egne prognoser for styringsrenten siden november 2005 og legger stor vekt på å forklare hva som ligger bak endringer i prognosen. Norges Bank publiserer også hovedstyrets begrunnelse for rentebeslutningen. Det gjøres her rede for avveinene som er gjort og de viktigste momentene bak beslutningen.

I tillegg til å se på Norges Banks utøvelse av pengepolitikken har flere av NBW-gruppene også tatt opp institusjonelle forhold rundt pengepolitikken. Under følger en gjennomgang av hva ulike NBW-grupper har skrevet om rammeverk og institusjonelle forhold rundt Norges Banks virksomhet.

### 10.6.2 Om sentralbankens uavhengighet

De fleste NBW-gruppene understreker betydningen av at sentralbanken er uavhengig i utøvelsen av pengepolitikken. Enkelte grupper har skrevet at det er behov for institusjonelle endringer for å styrke Norges Banks uavhengighet og i større grad ansvarliggjøre banken. Flere av gruppene mener at bestemmelsene i sentralbankloven om bankens foreleggelsesplikt og Kongens rett til å instruere banken (§ 2) bidrar til å redusere Norges Banks uavhengighet og at disse bestemmelsene derfor bør fjernes. Enkelte av de første rapportene pekte også på at det var uheldig at medlemmene i hovedstyret ble oppnevnt etter forslag fra partiene på Stortinget. Dette systemet gikk man bort fra i 2004.

Omtalen under går kort gjennom hva de ulike NBW-gruppene har skrevet om disse temaene:

#### 10.6.2.1 Foreleggelsesplikten – Sentralbankloven § 2 andre ledd

«Før banken treffer vedtak av særlig viktighet, skal saken være forelagt departementet»

Plikten om foreleggelse for Finansdepartementet har blitt drøftet i flere NBW-rapporter. De diskuterer særlig praksisen med at Norges Bank (v/sentralbanksjefen) møter Finansdepartementet (v/finansministeren) i forkant av rentemøtene i hovedstyret og spør om slike møter bør forekomme. NBW i 2004, 2007, 2012, 2013 og 2014 var kritiske til foreleggelsesplikten, og flertallet av

disse gruppene kom med konkrete anbefalinger om at den bør avskaffes.

NBW 2004 hevdet at møtene mellom Norges Bank og Finansdepartementet bidrar til å redusere hovedstyrets eksterne medlemmers mulighet til å påvirke beslutningen. Gruppen skrev at «[W]e strongly recommend that this practice be discontinued». De mente at Finansdepartementet i stedet bør informeres umiddelbart etter hovedstyrets rentemøte.

Også NBW 2007 mente at møtene mellom Norges Bank og Finansdepartementet burde utgå: «[T]here is widespread agreement that central banks should be operationally independent from politics. However, Norges Bank does not have full operational independence because the Bank must inform the Ministry of Finance before making important decisions (including interest-rate decisions), and because the Government has the right to instruct Norges Bank».

Også NBW 2012 tar til orde for større grad av uavhengighet for Norges Bank og er kritiske til foreleggelsesplikten, særlig fordi den følges opp med en instruksjonsrett. Dette følges opp av NBW 2013 som hevder at økt uavhengighet nå er blitt enda viktigere ettersom Norges Bank også skal gi råd om motsyklisk kapitalbuffer. NBW 2013 skrev blant annet: «... the fact that this right [to instruct] has never been used does not imply that the set-up does not influence policy. [...]. If it is costly for Norges Bank to be overruled in its interest rate decision (due to e.g. loss of credibility or prestige), we would expect the bank to suggest a policy that would not be overruled. As far as we see, having two instruments that partly overlap, and where the final decision on one of the instruments lies with the Ministry of Finance, makes these considerations even more important in the future.»

NBW 2014 mente at de formelle båndene til Finansdepartementet måtte nedtones for å bevare sentralbankens uavhengighet. De anbefalte at møtene mellom sentralbanksjefen og finansministeren rett i forkant av hovedstyrets rentemøte utgår, men diskuterte ikke foreleggelsesplikten mer generelt.

NBW fra 2005 mente på den annen side at møtene mellom sentralbanken og Finansdepartementet ikke reduserer bankens faktiske uavhengighet. NBW 2005 skrev blant annet at «[T]he procedure of having the Governor submit his suggested proposals to the Board, the day before Board meetings, to the Ministry of Finance, does not limit the policy options considered by the Board». De pekte samtidig på at møtene i noen grad kunne

<sup>86</sup> Denne makromodellen ble i 2006 erstattet av den betydelig større DSGE-modellen NEMO («Norwegian Economy Model»), som tilhører klassen av dynamiske, stokastiske generelle likevektsmodeller (Dynamic Stochastic General Equilibrium models (DSGE-modeller)).

redusere de eksterne medlemmenes mulighet til å påvirke rentebeslutningen, men at prosedyren ikke fratår hovedstyret det fulle ansvar for den beslutningen som treffes.

#### 10.6.2.2 Instruksjonsmyndigheten – § 2 tredje ledd (instruksjonsretten)

«Kongen i statsråd kan treffe vedtak om bankens virksomhet. Disse vedtak kan være generelle regler eller pålegg i enkeltsaker. Banken skal ha anledning til å uttale seg før det treffes slikt vedtak. Melding om vedtak skal sendes Stortinget snarest mulig.»

Ulike NBW-grupper har forskjellig syn når det gjelder statens rett til å instruere sentralbanken. Noen mener at instruksjonsretten i seg selv svekker sentralbankens uavhengighet og at den bør fjernes (NBW 2000, NBW 2004, NBW 2007 og NBW 2014). Andre mener at terskelen for å bruke instruksjonsretten overfor sentralbanken er så høy at den svært sjelden vil bli tatt i bruk og at det kan være hensiktsmessig å ha den i loven (NBW 2001, NBW 2005 og NBW 2012).

Instruksjonsretten ble tatt opp i den aller første NBW-rapporten (2000). Gruppen anbefalte regjeringen å innføre inflasjonsmål i pengepolitikken og mente samtidig at dette ville kreve en mer uavhengig sentralbank. De skrev at innføring av inflasjonsmål «...vil kreve en lovendring, dvs at dagens instruksjonsrett for de politiske myndighetene faller bort. Vi mener at det må være viktigere for de politiske myndighetene å ta tilbake makten over målutformingen enn å ha muligheten for å instruere banken når det gjelder virkemiddelbruken.»

Også NBW 2004, NBW 2007 og NBW 2014 mente at instruksjonsretten burde fjernes. NBW 2004 mente at det var behov for å styrke tilliten til at hovedstyret hadde en god beslutningsprosess og trakk fram fjerning av instruksjonsretten som ett av flere tiltak. NBW 2007 uttalte at «[T]he right to instruct constitutes an unusual restriction on central bank independence which may strain the credibility of monetary policy». NBW 2014 viste til at den operasjonelle uavhengigheten til Norges Bank så ut til å være tilfredsstillende, men var kritisk til at sentralbanken lovmessig var underordnet Finansdepartementet. Gruppen uttalte: «The Minister's authority to override important monetary policy decisions constitutes an important limitation to the independence of the central bank. The fact that this option has never been exercised

may indicate a *de facto* independence. Nevertheless, the mere existence of this possibility, as well as the fact that it has not yet been removed, may appear as a threat to its independence.»

Andre NBW-grupper (NBW 2001, 2005 og 2012) ga på den annen side støtte til å bevare bestemmelsen om instruksjonsrett. I rapportene ble det blant annet vist til at instruksjonsretten er en naturlig del av det norske statsforvaltningssystemet og at terskelen for å bruke instruksjonsretten overfor sentralbanken er svært høy. Dersom instruksjonsretten skal benyttes, er det lovfestet at Stortinget må varsles snarest mulig og at Norges Bank har rett til å uttale seg om saken. Det ble argumentert med at disse kravene vil gjøre det mer «kostbart» for regjeringen å overprøve Norges Bank og at de dermed bidrar til å beskytte banken mot instruksjon. Dette gjør i praksis banken mer uavhengig enn det loven kan gi inntrykk av.

NBW 2001 drøftet fordeler og ulemper med instruksjonsretten før gruppen konkluderte med at den kan beholdes. På den ene siden pekte gruppen på at bestemmelsen reduserer ansvarliggjøringen av Norges Bank. Samtidig kunne instruksjonsretten ha den fordelen at regjeringen binder seg til å (i ettertid) stå bak Norges Banks gjennomføring av pengepolitikken, hvis ikke burde de ha instruert banken til å endre kurs. Bestemmelsen kunne gjøre det lettere for regjeringen å påvirke banken via uformelle kanaler ved å «true» med instruksjonsretten, men etter gruppens forståelse skal instruksjonsretten bare brukes i ekstreme tilfeller. De konkluderte med at det er «...reasonable to see the right of instruction as nothing more than a formal statement of the government's final say in all economic policy questions».

NBW 2005 ga også støtte til instruksjonsretten og skrev at: «This option acts as an escape valve and as a means for rapid decision making. We see no reason for scrapping it». NBW 2005 mente at terskelen for å bruke instruksjonsretten er høy og at det er hensiktsmessig at denne eksisterer dersom en uforutsett situasjon skulle kreve rask handling.

NBW 2012 var kritiske til kombinasjonen av foreleggelsesplikten og instruksjonsretten, men mente at bestemmelsene betydde lite i praksis. Om instruksjonsretten uttalte de blant annet:

«...the right to instruct may conceivably have a disciplinary effect on politicians in power, preventing them from launching populist attacks on the central bank. With the right to instruct,

such attacks become more difficult as they will be met with a demand for action. The possibility of instruction may thus influence the political debate, making it more sober and characterised to a lesser extent by short-term considerations and populism.»

### 10.6.2.3 Andre momenter om uavhengighet

De første NBW-gruppene var opptatt av at de ulike politiske partiene nominerte sine kandidater til hovedstyret og at dette reduserte bankens politiske uavhengighet. Praksisen med politisk oppnevnte styremedlemmer opphørte 1. januar 2004.

Enkelte NBW-grupper (2001, 2002, 2004 og 2012) kom med anbefalinger om å vurdere det institusjonelle rammeverket på nytt. Hensikten var å sikre at sentralbankens uavhengighet og ansvarliggjøring var tilstrekkelig dekket i sentralbankloven.

NBW 2002 hadde en bredere gjennomgang av det institusjonelle rammeverket. Gruppen var kritisk til om sentralbankens uavhengighet og ansvarliggjøring var godt nok sikret i sentralbankloven. De skrev følgende: «There is no explicit accountability structure according to which Norges Bank can be held accountable for its policy». De anbefalte at det burde gjennomføres en fullstendig institusjonell reform (og viste til England og Sverige). «The reform should specify a mandate for price stability, operational independence, and accountability for Norges Bank».

Spørsmålet om uavhengighet og ansvarliggjøring av Norges Bank ble fulgt opp av NBW 2004, som mente at verken sentralbankloven eller forskriften om pengepolitikken inneholdt noen beskrivelse av dette. Gruppen skrev «It would be desirable to reform the institutional framework in Norway to strengthen the formal independence and accountability of Norges Bank».

NBW 2012 argumenterte også for en institusjonell reform – både for å øke Norges Banks uavhengighet og for å klargjøre bankens ansvar for finansiell stabilitet:

«It is widely recognized that a clear price stability objective, independence and transparency have improved monetary policy in many countries over the past 15–20 years [...]. Central bank independence, however, needs to be discussed in a new light, given the greater emphasis, internationally, on central banks' responsibilities for financial stability. Good arguments can be made for institutional reforms that would increase Norges Bank's independence,

even using Norges Bank's existing mandate. The need to clarify Norges Bank's responsibility for financial stability makes the arguments for institutional reforms even stronger.»

NBW 2012 mente også at Norges Banks uavhengighet reduseres av at det er regjeringen som utnevner alle medlemmene av hovedstyret:

«As all members of the Board are appointed by the government, and also depend on the government for renewal of their terms, it could be argued that the Executive Board of Norges Bank is not very independent. Such an institutional arrangement is in contrast to for instance Sweden, where the executive board and the governor are appointed by a Governing Council appointed by parliament and where the government has no direct influence over these appointments.

The relatively long terms for the governor and the deputy governor can be seen as making the central bank more independent. The fact that the whole Executive Board is not appointed simultaneously pulls in the same direction.»

### 10.6.3 Hovedstyrets sammensetning og forslag om komiteer

Noen av NBW-rapportene har også diskutert styringen av Norges Bank. Denne diskusjonen har handlet om at hovedstyrets arbeidsmengde har vært for stor, hvorvidt en skal ha ulike typer komiteer og om styremedlemmene skal være engasjert på heltid eller deltid.

NBW 2005 stilte spørsmål om sammensetningen av hovedstyret og om de eksterne styremedlemmene hadde tilstrekkelig med ressurser til rådighet:

«We have not gone into the internal decision making process of the Board. However, one may wonder whether the contribution of the external Board members to the monetary policy decisions is limited by the time and resources they have available. More resources committed to the Board should be considered, like providing outside Board members with research assistants within the Bank. Also, time and money devoted for the outside Board members to be working on monetary policy could be enlarged. The effect would quite likely be better and more educated discussions in the Board meetings; an increase in the num-

ber of available options for action; and a better decision making process.»

NBW 2012 og NBW 2013 peker på at hovedstyret har et stort ansvarsområde og anbefalte at de eksterne medlemmene engasjeres på heltid. NBW 2012 reiser spørsmål om hvorvidt «...the responsibilities of the external members of Norges Bank's Executive Board are outgrowing the current institutional design». NBW 2012 peker også på at styrkeforholdet mellom de interne og de eksterne medlemmene er skjevt som følge av at de eksterne bare er engasjert på deltid: «The governor and the deputy governor work full time together with the staff of the Bank to prepare and propose an interest rate decision, while the external members have no separate staff and have other full-time jobs outside Norges Bank. If the Board is meant to play an active part in the interest rate decision, this is a challenging form of organisation. This is especially so since the Board has additional very important duties, such as the responsibility for NBIM.»

NBW 2014 foreslår at det bør etableres en pengepolitisk komite. De viser til at ansvarsområdet for hovedstyret er stort og at arbeidsoppgavene vil være krevende i krisetider. Gruppen foreslår at den pengepolitiske komiteen skal ledes av sentralbanksjefen og ha ansvar for utøvelsen av pengepolitikken, inkludert saker som gjelder finansiell stabilitet og bankens rolle som «långiver i siste instans». Samtidig skulle et nytt hovedstyre få ansvaret for oppfølgingen av NBIM og administrative spørsmål. Det nye hovedstyret må ikke nødvendigvis ledes av sentralbanksjefen.

#### 10.6.4 Åpenhet («transparency»)

Åpenhet er en viktig side ved utøvelsen av sentralbankens oppgaver. Dette ble blant annet drøftet i forbindelse med behandlingen av Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) om enkelte endringer i sentralbankloven. I denne forbindelse ble det i lovens § 3 tatt inn en bestemmelse om at Norges Bank skal «...informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene». Stortinget understreket at stor grad av åpenhet var viktig.

Ifølge forskriften om pengepolitikken skal banken «jevnlige offentliggjøre de vurderingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken».<sup>87</sup> Det er i dag opp til Norges Bank hvordan dette gjøres.

##### 10.6.4.1 Offentliggjøring av referater og stemmeavgivning

I alle årene 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2007, 2010, 2011, 2012, 2014, 2015 og 2017 gikk gruppene inn for publisering av møtereferater. NBW 2011 viser til at referater fra diskusjonen i hovedstyrets rentemøter «would be very useful and make monetary policy more transparent and credible». NBW 2000 og NBW 2001 ønsket også større åpenhet om diskusjonen i rentemøtene i hovedstyret, men mente det var avhengig av hvordan styret var satt sammen. De viste til at slike referater krevde at representantene oppnevnes på individuell basis og ikke som representanter fra politiske partier eller bestemte organisasjoner.

Flertallet av de ovennevnte gruppene argumenterer for at referatene bør informere om hvilke temaer som blir diskutert på rentemøtene, men ikke eksplisitt omtale hva hvert enkelt styremedlem sier i diskusjonene. Gruppene ønsker først og fremst å få mer informasjon fra diskusjonen i hovedstyret for å få en bedre forståelse av hvilke vurderinger som ligger bak rentebeslutningen. Flere nevner at detaljerte referater (direkte transkript) kan hemme diskusjonen i hovedstyret, for eksempel ved at medlemmene kommer med ferdigskrevne innlegg.

NBW 2015 mener at anonyme referater vil kunne gi tilstrekkelig informasjon. Gruppen uttaler følgende: «What is important is to get a broader perspective on what the board has emphasized and how it evaluated the future, [...] and not to attach arguments to persons».

Noen av NBW-gruppene (2002, 2004, 2007 og 2014) ønsker at det i tillegg til referater også skal offentliggjøres en navngitt stemmegiving fra rentemøtet i hovedstyret.

Videre foreslår NBW 2007, NBW 2010 og NBW 2014 at hovedstyrets eksterne medlemmer skal kunne få uttale seg offentlig om pengepolitikken.

NBW 2007 uttaler følgende: «The Executive Board has decided against publishing minutes or voting records from its meetings, and the external members of the Executive Board do not discuss monetary policy issues in public. These decisions place restrictions on the transparency of the decision process and do not serve to enhance credibility and public trust that decisions are well-balanced».

NBW 2010 kom med følgende forslag: «We suggest that non-attributed minutes could be published, in order to strengthen the accountability and further improve transparency. These

<sup>87</sup> Forskrift om pengepolitikken 29.03.2001 nr. 278 § 2.

minutes could note without attribution to individual members which issues were discussed and what arguments were presented, as well as how (if) individual members have voted».

NBW 2014 anbefaler at det publiseres referater fra diskusjonen i hovedstyret og at eksterne medlemmer skal kunne holde offentlige taler. Målet med denne økte åpenheten er blant annet å avdekke eventuelle uenigheter i styret. Gruppen sier følgende: «We regard such disagreement as healthy, as they provide additional transparency to the making of monetary policy. We also believe that civilized disagreement, expressed in public, can raise the awareness of the important issues of monetary policy among the general public. We believe this would improve the central bank's legitimacy rather than worsen it».

### 10.6.5 Mandatet for pengepolitikken og finansiell stabilitet

Mandatet for pengepolitikken er spesifisert i egen forskrift. Enkelte NBW-grupper etterlyser en henvisning til «prisstabilitet» i sentralbankloven (NBW 2002, NBW 2012). De siste årene har flere grupper uttalt at det kan være behov for å klargjøre hvilken vekt Norges Bank legger på finansiell stabilitet i gjennomføringen av pengepolitikken. Denne kritikken gjelder først og fremst gjennomføringen av pengepolitikken og ikke formuleringen av selve mandatet. Noen grupper har også kommet med anbefalinger til endringer i selve mandatet.

NBW 2001 var den første gruppen som evaluerte pengepolitikken etter at inflasjonsmålet ble innført. Gruppen skrev om mandatet og forskriftens forarbeider: «There is a special focus on nominal exchange rates in the economic policy statements made by the government. Further the Norwegian inflation target is somewhat higher than in many other inflation targeting regimes».<sup>88</sup>

NBW 2012 mener at Norges Banks formelle mandat for finansiell stabilitet er uklart og at det er behov for en klargjøring av hva som er bankens ansvar på dette området. De viser til at flere internasjonale eksperter argumenterer for at sentralbankene bør ha det overordnede ansvaret for finansiell stabilitet, men konkluderer ikke selv på dette området. Gruppen mener imidlertid at Norges Bank – heller enn Finanstilsynet – bør ha ansvar for de nye virkemidlene innen makrotilsyn av finanssektoren.

NBW 2012 peker også på at mandatet for finansiell stabilitet har en høyere «lovstatus» enn prisstabilitet, som ikke nevnes i sentralbankloven. Gruppen kommer med følgende anbefaling: «If the formal independence of Norges Bank is increased, it seems natural to specify in the legislation that price stability is one of Norges Bank's primary responsibilities».

NBW 2016 ønsker en klarere målformulering av pengepolitikken. Gruppen foreslår at mandatet for pengepolitikken bør evalueres og kommer også med forslag til mulige omformuleringer av mandatet. Blant annet ønsker gruppen en unntaksklausul i mandatet som beskriver når og hvor lenge det er akseptabelt å la inflasjonen avvike fra inflasjonsmålet. De ønsker også en evaluering av om hvorvidt inflasjonsmålet bør endres.

### 10.6.6 Rapportene fra Norges Bank Watch

Rapportene fra de ulike komiteene for Norges Bank Watch publiseres av Centre for Monetary Economics (CME) på BI i en separat serie.

#### *Norges Bank Watch Report Series:*

No 1/2000, *Norsk pengepolitikk, Norges Banks rolle og bankens gjennomføring av pengepolitikken i 1999 og første del av 2000*

Carl Hamilton, Øystein Thøgersen, Marianne Andreassen og Harald Magnus Andreassen

No 2/2001, *A review of inflation targeting, the Norwegian regime and its institutional arrangements and Norges Bank's actual monetary policy and communication*

Harald M. Andreassen, Paul De Grauwe, Haakon Solheim og Øystein Thøgersen

No 3/2002, *An independent Review of Monetary Policy and institutions in Norway*

Lars E.O. Svensson, Kjetil Houg, Haakon Solheim og Erling Steigum

No 4/2003, *An independent Review of Monetary Policy in Norway*

Thomas Ekeli, Anne K. Haug, Kjetil Houg og Erling Steigum

No 5/2004, *An independent Review of Monetary Policymaking in Norway*

Hilde C. Bjørnland, Thomas Ekeli, Petra M. Geraats og Kai Leitemo

No 6/2005, *An independent Review of Monetary Policymaking in Norway*

Øystein Dørum, Steinar Holden og Arne Jon Isachsen

<sup>88</sup> Inflasjonsmålet ble innført i mars 2001. NBW 2001 ble publisert i september 2001.

- No 7/2006, *An independent Review of Monetary Policymaking in Norway*  
Øystein Dørum og Steinar Holden
- No 8/2007, *An independent Review of Monetary Policymaking in Norway*  
Marwin Goodfriend, Knut Anton Mork og Ulf Söderström
- No 9/2008, *An independent Review of Monetary Policymaking in Norway*  
Steinar Juel, Krisztina Molnar og Knut Røed
- No 10/2009, *Monetary Policy and the Financial Turmoil*  
Michael Bergman, Steinar Juel og Erling Steigum
- No 11/2010, *An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway*  
Hilde C. Bjørnland, Richard Clarida, Elisabeth Holvik og Erling Steigum
- No 12/2011, *An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway*  
Hilde C. Bjørnland og Bjørn Roger Wilhelmsen
- No 13/2012, *An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway*  
Ragnar Torvik, Anders Vredin og Bjørn Roger Wilhelmsen
- No 14/2013, *An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway*  
Katrine Godding Boye og Tommy Sveen
- No 15/2014, *An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway*  
Knut Anton Mork, Xavier Freixas og Kyrre Aamdal
- No 16/2015, *An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway*  
Kyrre Aamdal og Kjell Erik Lommerud
- No 17/2016, *An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway*  
Erik Bruce, Nils Gottfries og Kjell-Erik Lommerud
- No 18/2017, *An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway*  
Erik Bruce og Tommy Sveen
- Litteratur**
- Aamodt, E., J. S. Fjære, M. N. Lerbak og K. Tafjord (2016), *Penger, sentralbankreserver og Norges Banks likviditetsstyringssystem*. Staff Memo 5/2016, Norges Bank
- Aizenman, J., Y-W. Cheung og H. Ito (2016), *The Interest Rate Effect on Private Saving: Alternative Perspectives*. NBER Working Paper No. 22872
- Ajello, A., T. Laubach, D. Lopez-Salido og T. Nakate (2016), *Financial Stability and Optimal Interest-Rate Policy*. Finance and Economics Discussions Series 2016–067. Federal Reserve Board
- Alstadheim, R. (2016), *Exchange rate regimes in Norway 1816–2016*. Staff memo 15/2016. Norges Bank
- Andersson, B. og C. A. Claussen (2017), *Alternativ til inflasjonsmålspolitikken*. Penning og valutapolitik 2017:1, Sveriges riksbank
- Bank of Canada (2005), *A history of the Canadian Dollar*. [http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/07/dollar\\_book.pdf](http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/07/dollar_book.pdf)
- Bank of Canada (2016), *Renewal of the Inflation-Control Target. Background information*, oktober 2016
- Bean, C., C. Broda, I. Takatoshi og R. Kroszner (2015), *Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates*. Geneva Reports on the World Economy 17. International Center for Monetary and Banking Studies, Centre for Economic Policy Research
- Bergholt, D. (2014), *Monetary Policy in Oil Exporting Economies*. CAMP Working Paper Series 5/2014
- Bernanke, B. og H. James (1991), *The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: an International Comparison*. «Financial markets and Financial Crises», University of Chicago Press, s. 33–68
- Bernanke, B. (2016), *What tools does the Fed have left? Part 3: Helicopter money*. Ben Bernanke's Blog 11. april 2016 <http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2016/04/11-helicopter-money>
- Bernhardsen T. og A. Kloster (2010), *Liquidity management system: Floor or corridor?* Staff memo 4/2010, Norges Bank
- Bernhardsen, T. og K. Lund (2015), *Negative renter: Sentralbankreserver og likviditetsstyring*. Aktuell kommentar 2/2015, Norges Bank
- Bernhardsen, T., A. Kloster og O. Syrstad (2016), *Alternative virkemidler i pengepolitikken – den nødvendige monetære økosirk*. Staff memo Nr. 12 2016, Norges Bank
- Bhandari, P. og J. Frankel (2015), *Nominal GDP Targeting for Developing Countries*. NBER Working Paper 20898
- BIS (2016), *86th Annual Report 2015/16*. Bank for International Settlements
- Blinder, A. S., M. Ehrman, M. Fratzscher, J. De Haan og D.-J. Jansen (2008), *Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey*



- of Theory and Evidence*. Journal of Economic Literature 46, 910–945
- Borio, C. (2016), *Towards a financial stability-oriented monetary policy framework?* Foredrag ved «Central banking in times of change» – konferanse i anledning den østerrikske sentralbankens 200-årsjubileum
- Borio, C., P. Disyatat og A. Zabai (2016), *Helicopter money: The illusion of a free lunch*. <http://voxeu.org/article/helicopter-money-illusion-free-lunch>
- Buiter, W. H. (2014), *The Simple Analytics of Helicopter Money: Why It Works – Always*. Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal, Vol. 8, 2014–28. <http://dx.doi.org/10.5018/economicsejournal.ja.2014-28>
- Cecchetti, S., K. Schoenholtz (2016), *A primer on helicopter money*. <http://voxeu.org/article/primer-helicopter-money>
- Claussen, C. A. og K. Hagelund (2003), *Deflasjon? Penger og Kreditt 2/2003*, Norges Bank
- Coibion, O., Y. Gorodnichenko og J. Wieland (2012), *The Optimal Inflation Rate in New Keynesian Models: Should Central Banks Raise Their Inflation Targets in Light of the Zero Lower Bound?* Review of Economic Studies, 79(4), mars, s. 1371–1406
- Dornbusch, R., S. Fischer og R. Startz (2004), *Macroeconomics*. ninth edition, McGraw-Hill
- Eggertsson, G. B. og M. Woodford (2003), *The zero bound on interest rates and optimal monetary policy*. Brookings Papers on Economic Activity 1:2003, s. 139–211
- Eggertson, G. B. og P. Krugman (2012), *Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach*. Quarterly Journal of Economics, 127 (3), s. 1469–1513
- Eichengreen, B. (1996), *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton, NJ: Princeton University Press
- Eitrheim, Ø., J. T. Klovland og L. F. Øksendal (2016), *A monetary history of Norway 1816–2016*. Cambridge University Press
- Ellingsen, J. (2017), *Relationships between nominal GDP and financial variable in OECD countries*. Staff memo No. 4/2017, Norges Bank
- Elster, J. (1979), *Ulysses and the Sirens: Studies in Rationality and Irrationality*. Cambridge University Press
- Fallick, B. C., M. Lettau og W. L. Wascher (2016), *Downward Nominal Wage Rigidity in the United States During and After the Great Recession*. Finance and Economics Discussions Series, 1/2016, Board of Governors of the Federal Reserve System
- Friedman, M. (1987), *Quantity Theory of Money*. «The New Palgrave: A Dictionary of Economics». First Edition. Eds. John Eatwell, Murry Milgate and Peter Newman. Palgrave Macmillan, 1987
- Friedman, B. M. (2008), *Why a Dual Mandate is Right for Monetary Policy*. International Finance 11(2), s. 153–165
- Gerdrup, K. G., F. Hansen, T. Krogh og J. Maih (2016), *Leaning against the wind when credit bites back*. Working paper 9/2016, Norges Bank
- Gjedrem, S. (2008), *Pengepolitikk i et historisk perspektiv*. Foredrag på Samfunnsøkonomenes jubileumskonferanse 16. september 2008
- Gjedrem, S. (2009a), *Gjennomføringen av pengepolitikken*. Innledning til høring i Stortingets finanskomité 14. mai 2009
- Gjedrem, S. (2009b), *Erfaringer fra finanskrisen*. Foredrag i regi av Centre for Monetary Economics (CME), handelshøyskolen BI 30. september 2009
- Gjedrem, S. (2010), *Sentralbankens virkemidler*. Foredrag i regi av Centre for Monetary Economics (CME), handelshøyskolen BI 6. september 2010
- Goldberg, D. (2012), *The tax-Foundation Theory of Fiat Money*. Economic Theory 50(2), June 2012, 489–497
- Greenspan, A. (1988), *Statement before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Senate*, 13. juli
- Haldane, A. C., M. Roberts-Sklar, T. Wieladek og C. Young (2016), *QE: The story so far*. Working paper 624, Bank of England
- Hammerstrøm, G. og J. Nicolaisen (1999), *Konjunkturutviklingen og Norges Banks vurderinger 1996–1998*. i «Sentralbanken i forandringens tegn», festskrift til Kjell Storvik, Norges Banks skriftserie Nr. 208, 1999
- Hammond, G. (2012), *State of the art of inflation targeting – 2012*. Handbook – No. 29 Centre for Central Bank Studies, Bank of England
- Holden, S. og F. Wulfsberg (2014), *Wage Rigidity, Inflation and Institutions*. The Scandinavian Journal of Economics. 116 (2), s. 539–569
- Holden, S. (2017), *Revidert mandat for pengepolitikken*. I «Erfaringer med inflasjonsmål for pengepolitikken», Arbeidsnotat 2017/4. Finansdepartementet, s. 95–106
- Husabø, E. (2017a), *Utforming av inflasjonsmålet*. I «Review of flexible inflation targeting (REFIT)», Ø. Røisland (red.), Norges Banks skriftserie No. 51, s. 46–84

- Husabø, E. (2017b), *Indikatorar for underliggjande inflasjon i Noreg*. Kommende Norges Bank Staff memo
- IMF (2015), *Monetary policy and financial stability*. Staff Report, 28. august
- IMF (2016a), *Global Financial Stability Report*. oktober
- IMF (2016b), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2016*. International Monetary Fund, oktober
- Innst. S. nr. 33 (1982–83) *Innstilling fra finanskomiteen om statens konsoliderte konto/okkupasjonskontoen*. (St. prp. nr. 17.)
- Isachsen, A. J. (1982), *Prisstopp mot inflasjon*. Statsøkonomisk tidsskrift 1982, s. 1–41
- Johannessen, R. (2014), *Konsumprisindeksen – en levekostnadsindeks*. Økonomiske analyser 5/2014 «Temanummer: Konsumprisindeksen 100 år», Statistisk sentralbyrå
- Kenwood, A. G., A.L. Loughheed A.L. (1999), *The Growth of the International Economy 1820–2000*. Routledge, 4<sup>th</sup> edn
- Kiley, M. (2000), *Endogenous Price Stickiness and Business Cycle Persistence*. Journal of Money, Credit and Banking, 32 (1), s. 28–53
- King, M. (2005), *Monetary Policy: Practice Ahead of theory*. Foredrag ved Cass Business School 17. mai
- Kleivset, C. (2012), *Fra fast valutakurs til inflasjonsmål*. Staff Memo nr 30. Norges Bank
- Koenig, E. F. (2013), *Like a Good Neighbor: Monetary Policy, Financial Stability, and the Distribution of Risk*. International Journal of Central Banking, 9(2), juni, s. 57–82
- Kydland, F. E. og Prescott, E.C. (1977): *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*. Journal of Political Economy 87, s. 473–492
- Leeper, E. M. og C. Leith (2016), *Understanding Inflation as a Joint Monetary-Fiscal Phenomenon*. I J. B. Taylor og H. Uhlig (eds.) «Handbook of Macroeconomics, volume 2, Elsevier Press
- Lie, E., J. T. Kobberrød, E. Thomassen og G.F. Rongved (2016), *Norges Bank 1816–2016*. Fagbokforlaget
- Meh, C. A., J. V. Rios-Rull og Y. Terajima (2010), *Aggregate and Welfare Effects of Redistribution of Wealth Under Inflation and Price-Level Targeting*. Journal of Monetary Economics, 57(6), September, s. 637–652
- Meld. St. 34 (2016–2017) *Finansmarkedsmeldingen 2016–2017*
- Midthjell, N. L. (2017), *Are Norwegian Inflation Expectations well-anchored?* Kommende Staff memo, Norges Bank
- Norges Bank (2004), *Norske finansmarkeder – pengepolitikk og finansiell stabilitet*. Norges Banks skriftserie nr. 34, Oslo 2004
- Norges Bank (2012), *Årsmelding og rekneskap 2011*
- Norges Bank (2014), *Bankenes vurdering av Norges Banks likviditetsstyring*. Norges Bank memo 4/2014, Norges Bank
- Norges Bank (2015), *Reserverenten i Norge*. Pengepolitisk rapport 3/2015, Norges Bank, s. 53–54
- Norges Bank (2016), *Mulige kostnader og gevinster ved å lene seg mot vinden i pengepolitikken*. Pengepolitisk rapport 3/2016, Norges Bank, s. 54–56
- Norges Bank (2017a), *Erfaringer med pengepolitikken i Norge siden 2001*. Norges Bank Memo 1/2017, Norges Bank
- Norges Bank (2017b), *Sentralbankvirksomheten – Årsrapport for 2016*
- Obstfeld, M. og K. Rogoff (1995), *Exchange Rate Dynamics Redux*. Journal of Political Economy, 1995, vol. 103, no.3
- Obstfeld, M., J.C. Shambaugh og A. M. Taylor (2005), *The trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility*. The Review of Economics and Statistics, MIT Press, vol. 87(3), s. 423–438
- Okun, A. (1971), *The Mirage of Steady Inflation*. Brooking Papers on Economic Activity, 2. s. 485–498
- Olsen, Ø. (2012), *Pengepolitikk i urolige tider*. Foredrag i regi av Centre for Monetary Economics (CME), handelshøyskolen BI, 20. september
- Olsen, Ø. (2014), *Finansielle ubalanser – hvordan kan de motvirkes?* Foredrag i regi av Centre for Monetary Economics (CME), handelshøyskolen BI, 30. september
- Olsen, Ø. (2015), *Hvordan sentralbanker påvirker renter*. Foredrag i regi av Centre for Monetary Economics (CME), handelshøyskolen BI, 1. oktober
- Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) *Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringsloven*
- Pessoa, M. og M. Williams (2012), *Government Cash Management: Relationship between the Treasury and the Central Bank*. Technical No-

- tes and Manuals 12/02, International Monetary Fund, November
- Qvigstad, J. F. og A. Skjæveland (1994), *Valutakursregimer – historiske erfaringer og fremtidige utfordringer*. I Berg, S. A., J. F. Qvigstad og K. Storvik (red.) «Stabilitet og langsiktighet: Festskrift til Hermod Skånland», Ascheoug
- Qvigstad, J. F. og Ø. Røisland (2000), *Perspektiver på pengepolitikken*. Gyldendal
- Qvigstad, J. F. (2016), *On Central Banking*. Cambridge University Press
- Rogoff, K. (1985), *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*. The Quarterly Journal of Economics, November 1985
- Røisland, Ø. (2017a), *Valg av styringsmål for pengepolitikken. Hva sier forskningen?* I «Erfaringer med inflasjonsmål for pengepolitikken», Arbeidsnotat 2017/4, Finansdepartementet, s. 27–48
- Røisland, Ø. (red) (2017b), Review of Flexible Inflation Targeting (ReFIT). Skriftserie No. 51, Norges Bank
- Sardelis (1993): *Targeting a European Monetary Aggregate – review and Current Issues*. Economic Papers No 102, EF-kommisjonen
- Schnabel, I. (2016), *What role for central banks in safeguarding financial stability*. Penning och valutapolitik «Nytänkande kring centralbankers mandat» 2016:3 (spesialnummer). Sveriges riksbank
- Schreiner, P. (1982), *Er Ola Nordmann smart nok? Inflasjonen setter den fulle sysselsettingen i fare*. Universitetsforlaget
- Sheedy, K. D. (2014), *Debt and Incomplete Financial Markets: A case for Nominal GDP Targeting*. Brookings Papers on Economic Activity, 48, s. 301–373
- Smets, F. (2000), *What horizon for price stability?* ECB Working Paper no. 24
- Smets, F. (2014), *Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?* International Journal of Central Banking, 10(2) s. 263–300
- Stevens, G. (2013), *The Australian Dollar: Thirty Years of Floating*. Tale ved «the Australian Business Economists' Annual Dinner», 21. november
- Svensson, L. E. O. (1994), *Fixed Exchange Rates as a Means to Price Stability: What Have We Learned?* European Economic Review, Elsevier, vol. 38(3–4), s. 447–468, april
- Svensson, L. E. O. (2002), *Monetary Policy and Real Stabilization i Rethinking Stabilisation Policy*. Federal Reserve Bank of Kansas City
- Svensson, L. E. O. (2014), *Inflation targeting and leaning against the wind*. International Journal of Central Banking 10 (2), 103–114
- Svensson, L. E. O. (2017), *How robust is the result that the cost of «leaning against the wind» exceeds the benefits?* ECB Working Paper No. 2031
- Syrstad, O. (2011), *Systemer for likviditetsstyring: Oppbygging og egenskaper*. Staff memo 5/2011, Norges Bank
- Taylor, J. (1981), *On the Relationship Between the Variability of Inflation and the Average Inflation Rate*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 15, s. 57–85
- Turk, R. A. (2016), *Negative Interest Rates: How Big a Challenge for Large Danish and Swedish Banks?* IMF Working Paper, WP/16/198
- Wheeler, G. (2016), *The global economy, New Zealand's economic outlook and the Policy Targets Agreement*. Foredrag for The Canterbury Employers' Chamber of commerce, Christchurch, 3. februar
- Woodford, M. (2003), *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton, New Jersey, Princeton University Press
- Woodford, M. (2005), *Central Bank Communication and Policy Effectiveness*. NBER Working Paper No. 11898
- Woodford, M. (2012a), *Inflation Targeting and Financial Stability*. NBER Working Paper No. 17967, april
- Woodford, M. (2012b), *Methods of policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound*. Columbia University, september. <https://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2012/mw.pdf?sm=jh083112-4>
- Wren-Lewis, S. (2013), *Why a Dual Mandate is Essential*. Blogginlegg, «Mainly Macro», 14. april

## Kapittel 11

# Finansiell stabilitet og långiver i siste instans

### 11.1 Finansiell stabilitet

#### 11.1.1 Innledning

Finansielle markeder spiller en viktig rolle i moderne økonomier. En velfungerende finansnæring er viktig for stabiliteten og vekstevnen i økonomien. Betalingssystemene må fungere, sparepengene må være trygge i banken og lån må være tilgjengelige for de som etterspør og har økonomisk betjeningsevne. Se boks 10.1 for en definisjon av finansiell stabilitet som legges til grunn i denne utredningen, jf. også § 1-1 i finansforetaksloven.<sup>1</sup>

Den økonomiske historien har vist at økonomiske tilbakeslag kan ha rot i eller blitt forsterket av svikt i finansielle markeder. Slike tilbakeslag er ofte særlig dype og langvarige. Å forebygge, motvirke og eventuelt dempe finansielle kriser har derfor stor betydning for utviklingen i produksjonen og sysselsettingen.

En alvorlig svikt i det finansielle systemet vil svekke mulighetene for bedrifter og husholdninger til å omfordele sin etterspørsel over tid. Det vil ha store virkninger både for bedriftenes muligheter til å finansiere investeringer og drift og for husholdningenes muligheter til å finansiere forbruk og etterspørsel etter blant annet boliger. Prisene på boliger og andre formuesobjekter kan falle, og den økonomiske aktiviteten kan bli mindre. I neste omgang betyr det økende arbeidsledighet med ytterligere nedgang i forbruk og investeringer og videre fall i formuesprisene. Økonomien kommer inn i en negativ spiral. Svikt med en viss varighet i finanssektoren kan ha store konsekvenser for økonomisk velferd og vekst. De nordiske bankkrisene på 1990-tallet, den internasjonale finanskrisen i 2008–2009 og eurokrisen noen år senere har vist hvor store disse velferdskostnadene kan bli.

I dette kapitlet drøftes først kort hvorfor finanskriser oppstår og hvilke virkemidler myndighetene har for å motvirke dem. Sentralbankene har historisk hatt og har fremdeles en sentral rolle på dette området.<sup>2</sup> Det er likevel en faglig diskusjon i hvilken grad pengepolitikken skal bidra til å fremme finansiell stabilitet. I avsnitt 11.2 omtales arbeidsdelingen i Norge i arbeidet med finansiell stabilitet, mens vedlegget i avsnitt 11.3 går nærmere inn på sentralbanker i noen utvalgte land.

I kapittel 20 drøfter utvalget Norges Banks formål i forslag til ny sentralbanklov og i kapittel 22 Norges Banks virksomhet i blant annet arbeidet med å fremme finansiell stabilitet.

#### 11.1.2 Hvorfor oppstår finanskriser?

Ingen finanskriser er like, og de kan oppstå på ulike måter. Det er likevel noen fellestrekk ved flere av dem. De alvorligste krisene har gjerne oppstått etter perioder der sterk utlånsvekst har finansiert en kraftig oppgang i etterspørselen med sterk økning i prisene i ett eller flere markeder for formuesgoder.<sup>3</sup> Historisk har eiendomsmarkedet vært mest sårbart for en slik utvikling. Det har blant annet sammenheng med at skattesystemet i mange land favoriserer eiendomsinvesteringer og dermed bidrar til feilprising i dette markedet. Men også blant annet aksjemarkedet kan ha perioder med bred deltakelse og en prisvekst som viser seg ikke å være bærekraftig. Oppbygging av overkapasitet i byggenæringen kan øke skadevirkningene dersom prisene i eiendomsmarkedet faller. Når tilstrekkelig mange mener at prisene har nådd et nivå som er for høyt, vil prisene falle. De som kom sent inn i markedet til høye priser, vil da kunne tape mye av egenkapitalen og derfor redusere etterspørselen etter varer og tjenester. Samtidig blir långiverne tilbakeholdne med å gi

<sup>1</sup> Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven).

<sup>2</sup> Se for eksempel Toniolo og White (2016).

<sup>3</sup> Kindleberger (1978); Minsky (1992); Reinhart og Rogoff (2009).

nye lån, fordi det er stor usikkerhet om prisutviklingen, lånesøkernes betalingsevne og hvordan økonomien vil utvikle seg.

Banker låner ofte inn penger med mye kortere løpetider enn løpetidene på utlån. Jo kortere løpetiden på innlåne er, desto mer sårbare er bankene for svikt i tilgangen på ny finansiering. Fordi bankene også låner store summer av hverandre, og fordi bankene finansierer seg i de samme markedene og har ganske like eiendeler, kan svikt i likviditeten i en bank eller et marked raskt spre seg til hele banksystemet.

Banker og finansinstitusjoner finansierer normalt en vesentlig del av sine utlån ved innlån fra internasjonale kapitalmarkeder. Også bedrifter og institusjoner som låner direkte i penge- eller obligasjonsmarkedene, vender seg ofte mot utenlandske investorer. Banker kan ha omfattende utlånsaktivitet i utlandet. Det betyr at kriser i andre land kan få konsekvenser både for de nasjonale bankenes mulighet til å finansiere utlån og for bedriftenes muligheter til å oppnå finansiering i penge- og obligasjonsmarkedene. Kredittilgangen i Norge kan dermed bli redusert på grunn av forhold utenfor norsk økonomi som da den internasjonale finanskrisen ble utløst høsten 2008.

Erfaringene fra 2008 og 2009 illustrerer hvor sammenvevd ulike finansmarkeder og finansinstitusjoner er og hvor raskt problemer i én institusjon eller ett marked kan spre seg. Krisen ble utløst med utgangspunkt i det amerikanske boligmarkedet, men spredte seg raskt på tvers av markeder og til de fleste vestlige landene. En generell svikt i tilliten berørte selv finansinstitusjoner som i utgangspunktet var solide.

Noen økonomer advarte før krisen om at finansmarkedene var sårbare.<sup>4</sup> I ettertid er det erkjent at svake reguleringer og mangelfullt tilsyn med viktige deler av finansmarkedene var en medvirkende årsak til den internasjonale finanskrisen. Utviklingen illustrerte også hvor viktig det er med internasjonale regler på dette området. I kjølvannet av den internasjonale finanskrisen har myndigheter over hele verden arbeidet med tiltak for å dempe virkningene av krisen og med mer langsiktige systemendringer for å redusere sannsynligheten for at det oppstår en ny internasjonal finanskrisen. De viktigste prosessene globalt har vært i regi av G20,<sup>5</sup> med det internasjonale Financial Stability Board (FSB) og Baselkomiteen for banktilsyn (BCBS) som sentrale bidragsyttere.

Etter flere toppmøter siden høsten 2008 har G20-landene satt seg som mål blant annet å etablere skjerpede minstekrav til kapital og likviditet i finansinstitusjoner.

Ansvar for finansiell stabilitet ligger primært hos nasjonale myndigheter i det enkelte landet, og kostnadene ved finansiell ustabilitet rammer i særlig grad eget lands økonomi. Det er derfor viktig at hvert enkelt land har de virkemidlene som trengs for å sikre stabilitet i sine finansielle markeder. Finansiell stabilitet i et land avhenger imidlertid også av at regelverket i andre land er godt slik at ikke smittevirkninger slår inn i det nasjonale markedet. Det er viktig å unngå negativ reguleringspiral mellom land. Det skjer når reguleringsgjøres mindre strenge for å bedre konkurranseevnen til egne finansinstitusjoner. I EU er det etablert et felles tilsyn med systemviktige banker, samt et regelverk som setter rammer for de nasjonale myndighetene.

### 11.1.3 Myndighetenes virkemidler for å forebygge og avhjelpe kriser

Sannsynligheten for at finanskriser oppstår, kan reduseres med tiltak som hindrer at kreditt og priser på boliger og andre formuesobjekter vokser for raskt. I perioder med en kraftig økning i opplåningen kan høyere rente gjøre det dyrere å låne og dermed redusere låneetterspørselen. Renten på boliglån kan påvirkes både gjennom pengepolitikken og ved for eksempel å øke risikovekten til boliglån i grunnlaget for beregningen av bankenes egenkapital. Endringer i skattesystemet kan påvirke netto rentebelastning for låntakerne.

Andre former for tiltak som vil virke begrensende på utlånsveksten er å sette en øvre grense for hvor stor andel av kjøpesummen til en bolig det skal være anledning til å finansiere med lån, eller hvor mye husholdninger kan låne i forhold til inntekten.

Sannsynligheten for finanskriser kan også dempes ved å sørge for at långiverne er i stand til å tåle perioder med begrenset tilgang på likviditet og høyere tap enn normalt og at bankene har gode systemer for å vurdere kundenes betalingssevne. Regulering og tilsyn med finansinstitusjoner for å fremme soliditet, likviditet og god atferd er viktig for å redusere risikoen for ubalanser i finanssektoren. Regulering og tilsyn kan i tillegg korrigere finansinstitusjonenes insentiver og slik bidra til bedre ressursallokering i økonomien.

Bankenes soliditet fremmes gjennom krav til egenkapital. Etter finanskrisen er det i tillegg til økte minstekrav og mer permanente bufferkrav til

<sup>4</sup> Se for eksempel Rajan (2005).

<sup>5</sup> Samarbeid mellom 20 store land med utviklede og fremvoksende økonomier.

**Boks 11.1 Mikro- og makrotilsyn**

	Makroovervåking/-tilsyn	Mikrotilsyn
Mål	Forebygge uro i det finansielle systemet. Unngå realøkonomiske kostnader som følge av finansiell ustabilitet.	Forebygge problemer hos individuelle institusjoner. Beskytte konsumenter (investorer/ innskuddskunder).
Type risiko	Avhengig av kollektiv atferd («endogen») Systemrisiko, herunder: <ul style="list-style-type: none"> <li>– høy kredittvekst</li> <li>– stor løpetidsmismatch</li> <li>– smitteeffekter</li> <li>– svikt i finansiell infrastruktur</li> </ul>	Avhengig av individuell atferd («eksogen») Institusjonsspesifikk risiko, herunder: <ul style="list-style-type: none"> <li>– kredittrisiko</li> <li>– likviditetsrisiko</li> <li>– markedsrisiko</li> <li>– operasjonell risiko</li> <li>– annen institusjonsspesifikk materiell risiko</li> </ul>
Sammenhenger mellom institusjoner	Viktig	Mindre viktig
Overvåking	Top-down: <ul style="list-style-type: none"> <li>– makroindikatorer</li> <li>– makro stresstest</li> </ul>	Bottom-up: <ul style="list-style-type: none"> <li>– institusjonsspesifikke indikatorer</li> <li>– mikro stresstest</li> <li>– risikovurderinger og tilsyn</li> </ul>
Virkemiddelbruk	Vekt på systemrisiko Tilleggskrav for systemviktige institusjoner/grupper av systemviktige institusjoner	Vekt på individuelle institusjoner Minimumskrav (pilar I) Institusjonsspesifikke tilleggskrav (pilar II)
Fagkunnskap	Makroøkonomi/finans	Mikroøkonomi/finans
Ansvar	Makroovervåkingsmyndighet (herunder koordinering på nasjonalt og internasjonalt plan)	Finanstilsynet (herunder deltakelse i grensekryssende tilsynscolleger)

Kilder: ESRB (2014) og BIS (2014)

kapital også innført krav om motsyklisk kapitalbuffer som kan justeres avhengig av den økonomiske utviklingen.

Etter den internasjonale finanskrisen er det blitt lagt økt vekt på såkalt makrotilsyn («macroprudential supervision»). Dette er blitt et nytt begrep innen finansmarkedsregulering, men innholdet er ikke nytt.<sup>6</sup> Makrotilsyn skal særlig vurdere risiko for at finansinstitusjoner kan forsterke økonomiske opp- og nedgangskonjunkturer gjennom sin utlånsvirksomhet, såkalt prosyklikalitet,

og risiko for at problemer kan spre seg mellom finansinstitusjoner og markeder. Både i regi av Financial Stability Board og i EU arbeides det med å utvikle virkemidler og systemer for tilsyn som skal bidra til å redusere disse formene for systemrisiko.<sup>7</sup>

Det kan være vanskelig å trekke grensen mellom hva som er mikro- og hva som er makrovirkemidler, blant annet fordi de samme virkemidlene kan ha forskjellige formål avhengig av hvordan de blir brukt. For eksempel regnes vanligvis ikke

<sup>6</sup> Se for eksempel Galati og Moessner (2011) og Baker (2013).

<sup>7</sup> Se blant annet Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet (2012).

generelle regler som er uavhengig av konjunktorene som makrovirkemidler, blant annet permanente krav til egenkapital. Kapitalkrav som varierer over tid, eller pålegges en definert gruppe med banker, for eksempel systemviktige banker, kan regnes som et makrovirkemiddel. Systemet for nye kapitalkrav følger av internasjonalt regelverk, Baselkomiteens anbefalinger og EUs regelverk, og er i stor grad gjennomført i Norge.

#### 11.1.4 Sentralbankers rolle i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet

Historisk har finansiell stabilitet vært et sentralt mål for sentralbanker. Mange sentralbanker ble opprinnelig opprettet for å sikre tilgangen til kreditt og bidra til stabile finansmarkeder. Det gjelder for eksempel Bank of England i 1694, Norges Bank i 1816 og Federal Reserve i 1907. Bakgrunnen for disse bankene var likevel ulik. Norges Bank ble primært opprettet som landets seddelbank, men skulle også bedre tilgangen til kreditt. Bank of England ble primært opprettet for å bedre kongens tilgang til kreditt. Federal Reserve ble opprettet først og fremst for å stabilisere tilgangen til kreditt fra det eksisterende bankvesenet.

Arbeidet med å fremme finansiell stabilitet er organisert på ulike måter i landene.<sup>8</sup> Det er som regel flere myndighetsorganer som er involvert i arbeidet, og sentralbankenes rolle varierer. Etter den siste finanskrisen har flere sentralbanker fått et utvidet ansvar innen finansiell stabilitet, både innen makrotilsyn og i mikrotilsynet av enkeltbanker.

I de fleste landene har likevel regjeringen eller finansdepartementet et overordnet ansvar for dette området, mens sentralbankene har et ansvar for å overvåke finansiell stabilitet på makronivå. Tilsynet med enkeltinstitusjoner ligger i noen land hos sentralbanken og i andre land hos separate tilsynsorganer utenfor sentralbanken. I alle land har sentralbanken normalt en sentral rolle som tilbyder av likviditet til bankene både i normale tider og i krisesituasjoner. De tre myndighetsorganene, finansdepartementet, sentralbanken og finanstilsynet, vil ha behov for å samordne sine analyser og bruken av virkemidler. I de fleste landene finnes det formelle samarbeidsorganer mellom dem i form av utvalg, råd, trepartsmøter eller liknende.

Sentralbanker styrer banksystemets likviditet og gir bankene lån og mottar innskudd fra dem. Det gir sentralbankene en spesiell rolle som over-

våker av likviditetsrisikoen i banksystemet. Der som en krise oppstår, kan sentralbanken yte likviditetslån til enkeltbanker og til banksektoren som helhet og slik bidra til at bankene greier å rullere finansieringen av utlån til kredittverdige kunder. Sentralbanken har en naturlig rolle som «långiver i siste instans». Den blir raskt involvert når en krisesituasjon oppstår. Tilgangen på slike likviditetslån kan samtidig bidra til at bankene tar mer risiko enn det som er forenlig med et mål om finansiell stabilitet. BIS (2011) peker på at sentralbanker har en klar interesse i å påvirke bankenes atferd på forhånd. Det kan begrunne at sentralbankene bør ha en rolle i det forebyggende arbeidet med finansiell stabilitet.

Sentralbanker er dessuten oppgjørsbank for handel mellom bankene og har ofte også tilsynet med betalingssystemet ellers. De har daglig kontakt med aktørene i pengemarkedet, som gjerne er det markedet der eventuelle problemer først blir synlige. De vil dermed ofte ha tilgang til tidligere informasjon enn andre om utviklingstrekk som kan være kritiske for den finansielle stabiliteten.

Som pengepolitisk myndighet må sentralbanker ha god kompetanse på analyse av utviklingstrekk i økonomien. Slik kompetanse til å analysere sammenhengene mellom ulike deler av økonomien er viktig for å kunne se når den finansielle stabiliteten kan være truet.

Sentralbanker er dessuten avhengig av velfungerende finansmarkeder for at pengepolitikken skal få gjennomslag. I urolige tider vil markedene ofte fungere dårlig, og båndene mellom sentralbankens styringsrente og bankenes utlånsrente vil bli svakere. Problemer i finanssektoren kan også få konsekvenser for konjunkturutviklingen og dermed for mulighetene til å nå et inflasjonsmål. Tilsvarende vil pengepolitiske beslutninger om for eksempel renten ha betydning for kredittveksten og den finansielle stabiliteten.

#### 11.1.5 Sentralbanker som långiver i siste instans

Eneretten til utstedelse av sedler og mynter og retten til å skape elektroniske sentralbankpenger er en kjerneoppgave for alle sentralbanker. Elektroniske sentralbankpenger – som fordringer på sentralbanken – består av bankenes innskudd i sentralbanken, også omtalt som *sentralbankreserverne*, se kapittel 10.4.3. Bankene skaper i sin tur kontopenger til bankkundene i hovedsak ved å gi lån. Disse lånene utbetales til kundenes innskuddskonti der innestående kan brukes som lik-

<sup>8</sup> Se IMF (2016).

vide betalingsmidler. Men bankenes evne og vilje til å skape kontopenger avhenger av flere faktorer, blant annet av tilgangen til sentralbankpenger og av sentralbankens rentesetting. Sentralbanken kan påvirke tilgangen til likvide betalingsmidler i økonomien gjennom sin enerett til utstedelse av sentralbankpenger.

Dersom det oppstår en situasjon der banksektoren ikke har tilgang til tilstrekkelig mengde likvide betalingsmidler, kan sentralbanken alltid avhjelpe mangelen ved å utstede mer sentralbankreserver. Det er det som ligger i begrepet «långiver i siste instans». Men det vil ikke alltid være samfunnsøkonomisk ønskelig at sentralbanken bruker denne muligheten. Dersom bankene visste sikkert at de alltid kunne låne likvide midler fra sentralbanken, ville de ikke ha noen grunn til å holde likvide reserver på sin egen balanse. Det er sannsynlig at bankene da ville gi større utlån og ta mer risiko enn det som er ønskelig. King (2016) hevder at dette var en viktig årsak til den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009.

Acharya og Tuckman (2014) advarer også om at likviditetsstøtte kan tillate bankene å utsette realisering av tap og slik øke sannsynligheten for fremtidige kriser. Videre kan rollen som långiver i siste instans utsette sentralbanken for betydelig risiko, og grensen mot finanspolitiske støttetiltak kan bli utydelig. Sentralbanken må avveie slike langsiktige hensyn mot den kortsiktige gevinsten ved å bistå banker gjennom en krise.

Likviditetskriser kan oppstå på flere måter. Norske banker finansierer en betydelig del av sine aktiva ved innlån fra internasjonale penge- og kapitalmarkeder og er avhengig av å kunne rulle disse innlånene. Høsten 2008 ble dette svært vanskelig da tilgangen til innlån generelt ble redusert under den internasjonale finanskrisen. De norske bankene måtte bli mer tilbakeholdne med å gi lån til kunder. Myndighetene iverksatte da flere tiltak for å bedre bankenes tilgang til finansiering. Norges Bank økte blant annet mengden av sentralbankpenger betydelig og opptrådte som långiver i siste instans til hele banksektoren.

Andre sentralbanker tilførte likviditet i enda større målestokk.<sup>9</sup> Ulike land hadde litt ulike rammeverk for å tilføre likviditet. Blant andre Federal Reserve og Bank of England brukte «nye» instrumenter for å kunne gi store nok tilførsler. Likviditet ble blant annet tilført ved at sentralbankene kjøpte verdipapirer i kredittmarkedene. Tilførslene var ikke begrenset til banker. Også andre finansinstitusjoner fikk lån i noen tilfeller.

<sup>9</sup> BIS (2014).

I 2008 gjaldt likviditetskrisen hele banksektoren, og krisen ble utløst av forhold utenfor Norge. Norske banker hadde finansiert en sterk vekst i sine utlån med lån i utlandet og med ganske kort løpetid. De var derfor sårbare da tilgangen til kreditt i de internasjonale markedene sviktet. Det var klart ønskelig at Norges Bank skulle bidra til å opprettholde normal kredittvekst fra hele banksektoren.

Likviditetskriser kan være begrenset til en eller et fåtall banker. Likviditetskriser utløses som regel av at långiverne i penge- og kapitalmarkedene får mindre tillit til at noen banker vil være i stand til å betale tilbake gjelden sin. Det underliggende problemet kan da være enkeltbankers soliditet, det vil si kvaliteten på aktivasiden og størrelsen på egenkapitalen. I en slik situasjon er det mindre klart hva Norges Bank bør gjøre. Dersom sentralbanken alltid hjelper en bank med likviditet når den trenger det, vil det bety at deler av den risikoen banken har tatt, overføres til sentralbanken. Banken bærer ikke lenger alle konsekvenser av sin risikotaking.

Den klassiske regelen for hvordan en sentralbank skal opptre som långiver i siste instans, er kjent som Bagehots regel.<sup>10</sup> Regelen sier at sentralbanken bare skal gi likviditetslån til solvente banker, mot det som i normale tider ville være god sikkerhet og til en høyere rente enn det banken kunne oppnå i normale situasjoner.<sup>11</sup> Vilklårene kan altså være bedre enn det banken kan oppnå fra markedet på det tidspunkt lånet gis, men de skal være dårligere enn det banken normalt ville oppnå. Dersom kravene til soliditet og sikkerhet er oppfylt, bør banken få låne så mye som den trenger for å komme gjennom likviditetskrisen. Kravene om soliditet og sikkerhet betyr at sentralbanken løper liten risiko for tap, og avgrensningen mot finanspolitikken og statens ansvar kan anses ivaretatt, selv om tapsrisikoen ikke kan elimineres fullstendig. Kravet om høy rente skal sikre at bankene ikke spekulerer i å få billigere finansiering fra sentralbanken enn de normalt vil oppnå i markedet.

Bagehots regel er godt begrunnet og brukes fortsatt som et utgangspunkt for oppgaven som långiver i siste instans i de fleste sentralbanker. I økonomisk teori stilles det likevel spørsmål ved om regelen er for absolutt.<sup>12</sup> Kravet om soliditet

<sup>10</sup> Se Bagehot (1873).

<sup>11</sup> Bagehots formulering om hva som er god sikkerhet i normale tider er: «... what in ordinary times is reckoned a good security».

<sup>12</sup> Se for eksempel Hellwig (2014).



er dessuten vanskelig å praktisere fordi likviditetsproblemer ofte henger sammen med at andre markedsaktører ser mulige soliditetsproblemer. Sentralbanken kan ha mer informasjon om en banks økonomiske stilling enn andre markedsaktører, særlig dersom sentralbanken også er tilsynsmyndighet. I BIS (2014) argumenteres det for at tilsynsmyndighetene bør delta i beslutningen om å gi likviditetsstøtte for å forsikre markedsaktørene om at støtten gis til en solvent bank. Praksis med regelmessige stresstester av enkeltbanker gir også mye informasjon. Dersom markedsaktørene tror sentralbanken har et informasjonsfortrinn, kan likviditetslån oppfattes som et signal om at banken er solvent, slik at banken igjen får tilgang til likviditet fra markedet. Men det er ikke sikkert at sentralbanken har et slikt informasjonsfortrinn. Sentralbanken må uansett gjøre en selvstendig vurdering og kan ikke unngå en viss risiko for at lånet gis til en insolvent bank.

Kravet om sikkerhet kan også være vanskelig å praktisere fordi en bank som får likviditetsproblemer ofte har pantsatt alle sine sikreste aktiva allerede i forsøkene på å låne inn tilstrekkelige likvide midler fra markedet. Dette var et problem under den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009. De fleste sentralbankene utvidet da listen med akseptable sikkerheter for lån. Generelt kan sentralbanken i praksis måtte godta sikkerheter som andre ikke har villet eller kunnet ta. Det kan være sikkerheter som det er krevende å verdsette eller aktiva som bare sentralbanken kan ta pant i uten å innhente samtykke fra bankens debitorer, jf. gjeldende sentralbanklov § 19 fjerde ledd. Ved bruk av slike aktiva som sikkerhet kreves det en avkorting i forhold til bokført verdi.

I Norge har tilgangen på sikre verdipapirer økt ved at bankene fra 2008 har etablert såkalte OMF-kredittforetak som overtar bankens bolig- og eiendoms lån og finansierer overtakelsen ved å utstede «obligasjoner med fortrinnsrett» (OMF) med sikkerhet i disse lånene. Disse verdipapirene er velegnet som sikkerhet for lån både i sentralbanken og i private markeder. Men bankenes tilgang til god sikkerhet har ikke nødvendigvis økt. En stor del av OMFene holdes av andre aktører enn bankene, og kvaliteten på den boliglansporteføljen som bankene holder på sin balanse, har gått ned.

I faglitteraturen finnes også andre synspunkter på hvordan sentralbanken skal opptre som långiver i siste instans.<sup>13</sup> Et ytterliggående synspunkt

er at sentralbanken aldri skal ta rollen som långiver i siste instans fordi det vil ødelegge markedsdisiplinen som andre markedsaktører påtvinger dårlige banker. Uten sentralbanken i bakhånd ville bankene være langt mer forsiktige, og likviditetsproblemer ville bli sjeldnere. Et argument mot dette synet er at likviditetsproblemer som likevel oppstår, ville få større ringvirkninger enn om sentralbanken kunne bidra. En bank som står alene med likviditetsproblemer vil prøve å selge unna aktiva, men må sannsynligvis godta lave priser når motpartene vet det er et tvangssalg. Det ville ytterligere svekke bankens soliditet, og det kunne også svekke soliditeten til andre banker med de samme typer aktiva på balansen. Dette var det klare eksempler på under finanskrisen i 2008 og 2009.<sup>14</sup>

King (2016) foreslår at sentralbanken skal begrense seg til å opptre som en «pantelånsforretning» både i normale tider og i kriseperioder.<sup>15</sup> Det innebærer at bankene oppnår låneadgang bare ved å deponere pant i sentralbanken. Sentralbanken annonserer hva som er godkjent pant og hva avkorting skal være. Avkorting er størst for pant som er lite likvid og har stor risiko. Listen med godkjent pant og avkortingssatser skal ikke endres i en krisesituasjon. Sentralbankens rolle som långiver i siste instans kan da bli overflødig. Forutsetningen er at reguleringsmyndighetene pålegger bankene å holde tilstrekkelig med likvider, inklusive låneadgangen, til å dekke alle innskudd og annen kortsiktig gjeld. Forslaget illustrerer den nære sammenhengen mellom bankregulering og behovet for en långiver i siste instans.

Calomiris (2016) understreker at sentralbankens rolle som långiver i siste instans må ses i sammenheng med andre former for støtte fra statsmyndighetene. Av hensyn til sentralbankens legitimitet bør lån gis innenfor faste rammer som ikke innebærer stor risiko for tap. Dersom dette ikke strekker til for å løse en krisesituasjon, må statsmyndighetene vurdere om det skal gis støtte som med større sannsynlighet kan ha finanspolitiske konsekvenser.

Et annet synspunkt er at sentralbanken ikke skal gi likviditetslån til enkeltbanker, men bare til banksektoren generelt.<sup>16</sup> Bagehots regel er fra en tid med svakt utviklede pengemarkeder. I dag er markedene så likvide at solvente banker ifølge dette synet alltid vil være i stand til å skaffe seg likviditet, og sentralbankens rolle som långiver i

<sup>14</sup> Se for eksempel Hellwig (2015).

<sup>15</sup> Se King (2016, fra side 269).

<sup>16</sup> Se Goodfriend og King (1988).

<sup>13</sup> Se Paul Tuckers artikkel i BIS (2014) for en grundig diskusjon.

siste instans til enkeltbanker er derfor overflødig. Likviditetsproblemer i noen av bankene skal håndteres ved å tilføre hele sektoren mer likviditet. Deretter vil det være opp til de andre markedssaktørene om noe av denne likviditeten kommer til de bankene som har problemer. Men dette betinger at markedssaktørene er godt informerte og villige til å omfordele likviditet til solide banker med likviditetsproblemer. I en krisesituasjon virker det likevel mindre trolig at markedet vil fungere så godt.<sup>17</sup>

En generell likviditetstilførsel er heller ingen garanti mot at sentralbanken blir kreditor overfor svake banker. Likviditetstilførselen kan skje ved at sentralbanken fordeler likvide midler gjennom en auksjon der alle banker får delta. Det er da sannsynlig at de svakeste bankene vil legge inn de beste budene og få en stor del av lånene. Hellwig (2014) skriver at mange av de bankene som mottok likviditetslån fra ECB gjennom LTRO-programmet<sup>18</sup> fra 2011, kan ha vært reelt insolvente. Han argumenterer videre for at det i alvorlige krisesituasjoner kan være riktig å gi likviditetstilførsel også til insolvente banker, i strid med Bagehots absolutte regel.

Et tredje synspunkt ville være å gå til en annen ytterlighet, som innebærer at sentralbanken alltid skal tilføre både banksektoren og enkeltbanker nok likviditet til å holde kredittgivingen i gang. En bank skal bare tillates å innstille dersom det ikke skader kundenes tilgang til kreditt. Det synspunktet legger liten vekt på de insentiver til risikotaking en slik praksis ville gi, og det er i dag vanskelig å finne noen som støtter dette synspunktet uten reservasjoner. Men det likner på den praksisen Norges Bank hadde i perioden med strenge kredittreguleringer fram til rundt 1985. I den perioden ble banker i vanskeligheter som regel overtatt av andre banker, om nødvendig med støtte fra Norges Bank.<sup>19</sup> Omfattende reguleringer gjorde denne praksisen mindre risikabel enn den ville være i dag.

Bagehots regel kan representere et rimelig kompromiss mellom ulike hensyn når en enkeltbank får problemer, men er kanskje for streng når krisen er mer generell. På den ene siden skal sentralbanken unngå å disponere statens midler til å

støtte insolvente banker, og sentralbanken skal ikke fritta bankene fra konsekvensene av egen risikotaking. På den annen side skal sentralbanken også sørge for at kredittilgangen til publikum ikke blir skadelidende i situasjoner der en eller flere banker har likviditetsproblemer. Den må ta en eventuell rolle som långiver i siste instans etter å ha veiet de ulike hensynene mot hverandre.

Et sentralt spørsmål er om sentralbanken på forhånd skal varsle hvordan den vil opptre i en eventuell krise, eller om den skal bedømme hver situasjon individuelt. Med en generelt utformet fullmakt, som i den nåværende norske sentralbankloven, har sentralbanken stor frihet til å vurdere hvert enkelt tilfelle. Det kan redusere bankenes lyst til å ta risiko, fordi de ikke vet om de vil få hjelp. Men mangel på konkrete løfter fra sentralbanken kan også føre til at en krisesituasjon utvikler seg lenger og krisen blir dypere enn om bankene visste sikkert at de kunne gå til sentralbanken for å få hjelp. Igjen må det gjøres en avveining mellom hensyn som trekker i hver sin retning.

Et beslektet spørsmål er om bankene skal betale en avgift for adgangen til likviditetsstøtte fra sentralbanken. En slik avgift ville gjøre det lettere for bankene å søke likviditetsstøtte, men det kunne også bidra til at støtten ble oppfattet som en slags rettighet uansett hva årsaken til likviditetsproblemet er.

Et siste spørsmål er om sentralbanken skal være långiver i siste instans til andre finansinstitusjoner enn banker. Særlig kan det være aktuelt å bidra til at såkalte sentrale motparter, altså de institusjoner som trer inn som mellommenn i derivatkontrakter, sikres likviditet til å oppfylle sine forpliktelser. Det kan argumenteres for at disse institusjonene i hvert fall bør kunne ha innskuddskonti i sentralbanken, slik at de kan holde reserver som er likvide uavhengig av banksektoren.

Tucker (2014) skriver at lån til andre typer finansinstitusjoner ikke bør utelukkes, men at sentralbanken må være mer tilbakeholden enn overfor banker.<sup>20</sup> Det bør ikke være for lett å drive banklignende virksomhet utenfor banksektoren, siden det ofte betyr at virksomheten også drives under mindre strenge reguleringer. Bare dersom banksektoren og den finansielle stabiliteten er alvorlig truet, kan det være aktuelt å opptre som långiver til andre enn banker.

<sup>17</sup> Rochet og Vives (2004) viser dette i en modell der bankene har ufullstendig informasjon om hverandre.

<sup>18</sup> The Long Term Refinancing Operation.

<sup>19</sup> Et eksempel er S-lånet til Sørlandsbanken i 1984 i forbindelse med overtakelsen av Kristiansands og Oplands Privatbank, se Haare, Lund og Solheim (2014), s. 88–89.

<sup>20</sup> Paul Tucker i BIS (2014).

### 11.1.6 Finansiell stabilitet og pengepolitikken

Finansiell stabilitet og godt fungerende finansmarkeder er viktige for utøvelsen av pengepolitikken, jf. over. Samtidig kan pengepolitikken ha betydning for finansiell stabilitet, blant annet ved at den påvirker både veksten i kreditt og priser på formuesgoder og graden av risikotaking. I faglitteraturen er det ulike syn på i hvilken grad pengepolitikken bør brukes til å fremme finansiell stabilitet og i hvilken grad virkemidler for finansiell stabilitet bør samordnes med pengepolitikken, se også kapittel 10.3.4.<sup>21</sup>

De fleste sentralbankene styrer i dag pengepolitikken med sikte på lav og stabil inflasjon. Samtidig skal sentralbanker i de fleste tilfellene også ta hensyn til produksjon, sysselsetting og finansiell stabilitet. Det gjelder selv om ansvaret for finansiell stabilitet som regel ikke er like klart uttrykt i de ulike sentralbanklovene.

Bruken av virkemidler innen finansiell stabilitet og utøvelsen av pengepolitikken vil som regel trekke i samme retning. I perioder med mye ledige ressurser i økonomien og svak vekst i produksjonen vil ofte kredittveksten også være svak. En ekspansiv pengepolitikk kan da være ønskelig både av hensyn til inflasjonsstyringen og av hensyn til finansiell stabilitet. Tilsvarende vil perioder med sterk vekst i produksjonen ofte henge sammen med rask kredittvekst. I slike perioder øker faren for tiltakende lønns- og prisvekst og for at finansielle ubalanser bygges opp. En stram pengepolitikk vil da kunne bidra til bedre måloppnåelse både i inflasjonsstyringen og i arbeidet for finansiell stabilitet. I de fleste situasjonene vil dermed en pengepolitikk som er innrettet mot et inflasjonsmål, også bidra til finansiell stabilitet. Tilsvarende vil virkemidler for å underbygge den finansielle stabiliteten bidra til å nå inflasjonsmålet og stabilisere produksjon og sysselsetting. Det kan likevel hende at den renten som kreves for å dempe kredittveksten, er høyere enn det hensynet til å nå inflasjonsmålet tilsier.

Tydeligere målkonflikter vil imidlertid forekomme. De siste 10–15 årene har kredittvolumet økt raskt i mange økonomier samtidig som inflasjonen har vært svært lav. Da vil en lav rente begrunnet med lav inflasjon samtidig stimulere til en videre vekst i utlån, boligpriser og andre formuespriser.<sup>22</sup> Et spørsmål er da i hvilken grad

sentralbanken skal ta hensyn til kreditt- og boligmarkedet i utøvelsen av pengepolitikken.

Generelt bør et virkemiddel som påvirker to eller flere målvariable, brukes slik at det gir en rimelig avveining mellom de ulike målvariablene. Dersom en av målvariablene anses som viktigst, er det rimelig å tenke at styringsrenten bør innrettes slik at hovedvekten legges på denne. Hvis en av målvariablene kan påvirkes mer effektivt av andre virkemidler enn renten, kan det tale for at denne målvariabelen gis mindre vekt ved innrettingen av pengepolitikken. Dersom det er stor usikkerhet om effekten av virkemidlene, trekkes det i retning av at hvert av virkemidlene bør innrettes slik at det tas hensyn til begge målvariablene, se Røisland (2017).

Det internasjonale valutafondet, IMF (2015) viser til at dersom renten av hensyn til den finansielle stabiliteten settes høyere enn det inflasjonsmålet alene tilsier, vil det koste i form av høyere arbeidsledighet enn ellers. Gevinsten vil være at sannsynligheten for finanskriser og etterfølgende velferdstap reduseres. Mens kostnadene vil vise seg nokså raskt, vil gevinsten komme først etter en tid. Ifølge forfatterne er det imidlertid stor usikkerhet om hvilken betydning en høyere rente har for kredittveksten og hvor mye sannsynligheten for en finanskriser vil reduseres. Hvor store kostnader en eventuell finanskriser vil gi, er enda vanskeligere å anslå. Studien konkluderer med at det foreløpig ikke er overbevisende argumenter for at renten bør brukes til å fremme finansiell stabilitet, men at usikkerheten er stor.

Strengere reguleringer av finansnæringen kan redusere behovet for å bruke pengepolitikken til å fremme finansiell stabilitet. Økonomer har argumentert for at kravene til bankenes egenkapital må skjerpes betydelig.<sup>23</sup> Da ville sannsynligheten for finanskriser bli lavere og pengepolitikken kunne legge mindre vekt på finansiell stabilitet.

Svensson (2014) argumenterer for at pengepolitikken bør innrettes mot et inflasjonsmål, mens andre virkemidler best kan ivareta hensynet til finansiell stabilitet. Pengepolitikken bør bare ta hensyn til finansiell stabilitet i den grad det påvirker inflasjonen. Dersom finansiell stabilitet defineres som at systemet skal være robust mot forstyrrelser, blir stabilitet først og fremst et spørsmål om finansinstitusjonenes soliditet og markedsstrukturene, og da vil ikke pengepolitikken være til hjelp. Svensson tar til orde for at det myndighetsorganet som er ansvarlig for finansiell stabilitet, kan varsle sentralbanken dersom denne myn-

<sup>21</sup> Se oversikter i blant annet Billi og Vredin (2014), Smets (2014) og Alstadheim (2017).

<sup>22</sup> BIS Annual Report 2014-15.

<sup>23</sup> Se blant annet Hellwig (2010).

digheten mener at de virkemidler den selv disponerer, ikke er tilstrekkelige. Så kan sentralbanken vurdere fordeler og ulemper ved å bruke pengepolitikken til å fremme finansiell stabilitet i den situasjonen økonomien er i. Svensson (2016) går gjennom det empiriske grunnlaget for dette synet.

Et argument for at en skal være varsom med å gi pengepolitikken et for stort ansvar for den finansielle stabiliteten, er at det er vanskelig på forhånd å bedømme hva som er en *for* sterk prisvekst på boliger eller andre formuesgoder. Dersom prisene på formuesgoder stiger raskt som følge av forventninger om fortsatt vekst i prisene, vil renten normalt uansett ha liten virkning. I en slik situasjon skal det en betydelig renteøkning til for å bryte forventningsspiralen, og da blir kostnadene i form av lavere sysselsetting og økt arbeidsledighet store. Gode ordninger for reguleringer, tilsyn og markedsdisiplin fremheves derfor av flere som mer effektive virkemidler for å opprettholde finansiell stabilitet.<sup>24</sup>

Et mål om finansiell stabilitet i pengepolitikken i tillegg til et inflasjonsmål ville videre gjøre sentralbankens mål mindre klart. For regjeringen og parlamentet ville det bli vanskeligere å bedømme om sentralbanken har nådd målene. Uklare mål vil også kunne svekke grunnlaget for uavhengighet for sentralbanken, se nærmere omtale i kapittel 8. For sentralbanken vil det bli vanskeligere å forankre inflasjonsforventningene og inflasjonen kunne lettere komme ut av kontroll. En høyere rente for å dempe veksten i kreditt og eiendomspriser kan også slå ut i en sterkere valutakurs og svekket konkurransevne for næringslivet. Særlig i små, åpne økonomier kan det igjen hemme investeringene og framtidig vekst.

På den andre siden er det også flere studier som argumenterer for at renten bør brukes for å fremme finansiell stabilitet. Fischer (2015) skriver at sentralbankens uavhengighet ikke er et mål i seg selv og at beskyttelse av uavhengigheten ikke bør hindre en rasjonell utøvelse av pengepolitikken. Pengepolitikken har dessuten allerede flere mål enn inflasjonsstyring, som å bidra til stabilitet i aktivitetsnivået i økonomien. Finansiell ustabilitet gir tydelige velferdstap gjennom mekanismer som ikke nødvendigvis fanges opp av framskrivninger av den økonomiske aktiviteten og inflasjonen. Det tilsier at pengepolitikken også bør bidra til å opprettholde stabile finansmarkeder.<sup>25</sup>

Selv om det er usikkert hvor sterk virkningen er, legger Schularik og Taylor (2012) vekt på at det er vist empirisk at høyere rente bremser kredittveksten og reduserer sannsynligheten for finanskriser. I litteraturen pekes det også på at mens finansmarkedsreguleringer bare virker for en begrenset gruppe aktører, virker renten for alle aktører i økonomien, også de som ikke er omfattet av finansmarkedsreguleringene. Mens andre tiltak dermed kan gi opphav til tilpasninger blant aktørene for å unngå reguleringene, vil det ikke være mulig å unngå virkningen av renten.<sup>26</sup>

Billi og Vredin (2014) viser til at det er stor enighet om at sentralbanker skal bidra til å stabilisere økonomien og finansmarkedene under finanskriser, men at det ikke er like stor enighet om i hvilken grad sentralbanker i forkant av finanskriser kan bidra til å begrense finansielle ubalanser gjennom utøvelsen av pengepolitikken. Fordi de kanalene som pengepolitikken bruker til å håndtere kriser, dels er de samme som i stabiliseringspolitikken ellers, er det ifølge forfatterne rimelig å argumentere for at en noe strammere pengepolitikk før en krise kan føre til en mer gunstig økonomisk utvikling. Dette, mener de, kan tale for at finansiell stabilitet bør inngå som et eksplisitt delmål i pengepolitikken også i normale tider og ikke bare under finanskriser.

Eichengreen et al. (2011) viser til pengepolitikken utvilsomt har virkninger for finansiell stabilitet, selv om graden av påvirkning er usikker. Men dette er ikke et gyldig argument for ikke å ta hensyn til finansiell stabilitet. Også inflasjonsstyringen skjer under betydelig usikkerhet om både den økonomiske utviklingen og virkningene av rentesettingen på inflasjon og kapasitetsutnyttning. Dette er ikke prinsipielt forskjellig fra den usikkerheten sentralbanken står overfor når den vurderer virkningene for finansiell stabilitet. Sentralbanken bør i rentesettingen bruke sitt beste skjønn også når det gjelder prisveksten på formuesgoder og andre aspekter ved finansiell stabilitet.

Også Hellwig (2014) argumenterer for at sentralbankene bør ha et mål om finansiell stabilitet og at pengepolitikken bør ta hensyn til det. Han peker videre på at sentralbankene faktisk tok slike hensyn under den internasjonale finanskrisen og den etterfølgende euro-krisen. Da tilførte sentralbankene mye likviditet og holdt rentene lave også ut fra hensynet til finansiell stabilitet, selv om det egentlig ikke inngikk i sentralbankenes mandater. Begrunnelsen ble i stedet avledet fra sentralbankenes ansvar for makroøkonomisk stabilitet.

<sup>24</sup> Se blant annet Bernanke (2002), Mishkin (2008) og Stark (2008).

<sup>25</sup> Borio og Lowe (2002) og Woodford (2012).

<sup>26</sup> Se blant annet Stein (2014) og Acharya (2015).

Bank for International Settlements (BIS) har i lang tid argumentert for at pengepolitikken bør ta eksplisitt hensyn til faren for forstyrrelser i det finansielle systemet, se for eksempel drøfting i årsrapportene fra BIS. Borio (2016) går gjennom det empiriske grunnlaget for denne anbefalingen og hevder at de som ønsker ren inflasjonsstyring har undervurdert gevinstene ved å la hensynet til finansiell stabilitet telle med.<sup>27</sup>

En gjennomgang av faglitteraturen gir ingen klar konklusjon. Det er argumenter for at hensynet til finansiell stabilitet skal telle med ved utforming av pengepolitikken, særlig dersom det er i ferd med å oppstå store ubalanser i finanssystemet. Samtidig er det enighet om at en streng regulering av finansinstitusjoner og finansmarkeder kan redusere behovet for at pengepolitikken skal ta andre hensyn enn målet om lav og stabil inflasjon og stabil aktivitetsutvikling. I faglitteraturen er det også stort sett enighet om at sentralbanken skal bidra ved løsning av finanskriser.

## 11.2 Arbeidsdelingen i arbeidet med finansiell stabilitet

### 11.2.1 Strukturen i finansmarkedet<sup>28</sup>

Den samlede forvaltningskapitalen i norske finansforetak, inkludert statlige låneinstitutt, utgjorde om lag 275 prosent av BNP for Fastlands-Norge ved utgangen av 2016. Sammenliknet med en del andre land er finanssektoren i Norge en mindre del av økonomien. En grunn er at virksomheten til den norske finanssektoren hovedsakelig er rettet innenlands.<sup>29</sup> I noen land, som for eksempel Storbritannia, har finansinstitusjonene betydelig internasjonal virksomhet og mange utenlandske kunder. Det gjør finanssektoren stor i forhold til resten av økonomien.

De sentrale aktørene i det norske finansmarkedet er banker og andre kredittinstitusjoner, forsikringsselskap, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. Målt i forvaltningskapital utgjør bankene det dominerende markedssegmentet. Bankmarkedet kjennetegnes ved at det er noen få store forretningsbanker og en rekke mindre sparebanker. Blant forretningsbankene er det et stort innslag av datterbanker og

filialer av utenlandske banker. Figur 11.1 illustrerer andelen norske banker og utenlandske banker i henholdsvis nærings- og personmarkedet. De fleste datterbankene og filialene i Norge har skandinaviske morbanker. Noen av endringene over tid i forholdet mellom norske og utenlandske banker skyldes at utenlandske datterbanker er omdannet til filialer. Markedsandelen til norske banker har holdt seg ganske stabil siden 2008.

Nordea Bank Norge gikk fra inngangen til 2017 fra å være datterselskap til filial av morbanken i Sverige. Nordea i Norge gikk da fra å være en norsk til en svensk bank. Det påvirker bankstrukturen i Norge og fordelingen av markedsandeler mellom norske og utenlandske banker i figur 11.1. En slik endring for Nordea har også konsekvenser for reguleringer og tilsyn, se nærmere omtale i Finansmarkedsmeldingen 2017.<sup>30</sup>

Som i andre land har finanssektoren i Norge lenge vokst som andel av den samlede økonomien, jf. figur 11.2. Avreguleringene i 1970- og 1980-årene bidro til at finansmarkedene vokste kraftig. Bankkrisen rundt 1990 førte til en midlertidig stans i veksten. I størstedelen av perioden etter bankkrisen har veksten både i norsk økonomi og i finanssektoren vært høy, med unntak av tiden umiddelbart etter den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009. Veksten har vært særlig sterk for banker og andre kredittinstitusjoner.

### 11.2.2 Institusjonelle rammer for arbeidet med finansiell stabilitet i Norge

Arbeidet med finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet. Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for å påse at det finansielle systemet fungerer godt. Norges Bank og Finanstilsynet skal medvirke til at det finansielle systemet er robust og effektivt og skal overvåke finansinstitusjonene, verdipapirmarkedene og betalingssystemene for å avdekke forhold som kan true den finansielle stabiliteten. Finanstilsynet fører tilsyn med den enkelte institusjonen og har fullmakt til å gripe inn ved kriser, eller fare for kriser, gjennom krav og pålegg til den enkelte institusjonen.<sup>31</sup> Norges Bank har ansvar for å overvåke det finansielle systemet som helhet, fører tilsyn med interbank-systemene og er långiver i siste instans.<sup>32</sup> Norges

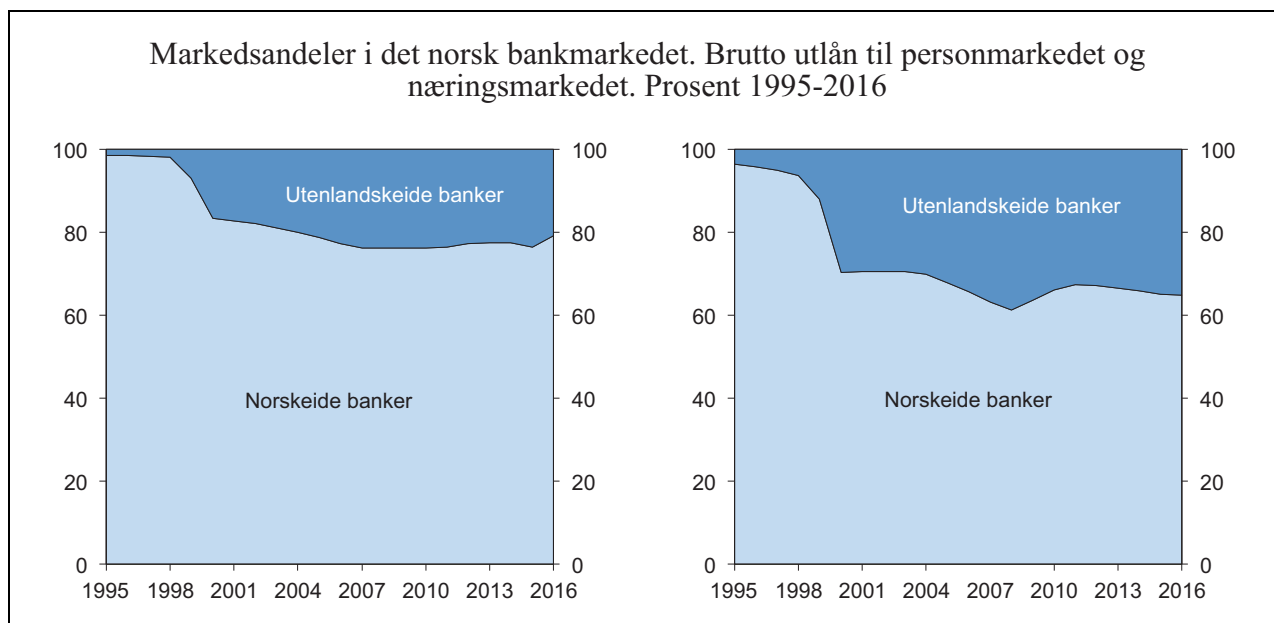
<sup>27</sup> Andre studier av det empiriske grunnlaget finnes hos for eksempel Ajello et al. (2016), Gerdrup et al. (2016), Adrian and Liang (2016), Filardo and Rungcharoenkitkul (2016) og Svensson (2017).

<sup>28</sup> Dette er nærmere beskrevet i Norges Bank Memo nr. 2/2016.

<sup>29</sup> Statens pensjonsfond utland er her holdt utenom.

<sup>30</sup> Meld. St. 34 (2016–2017) Finansmarkedsmeldingen 2017, boks 2.3.

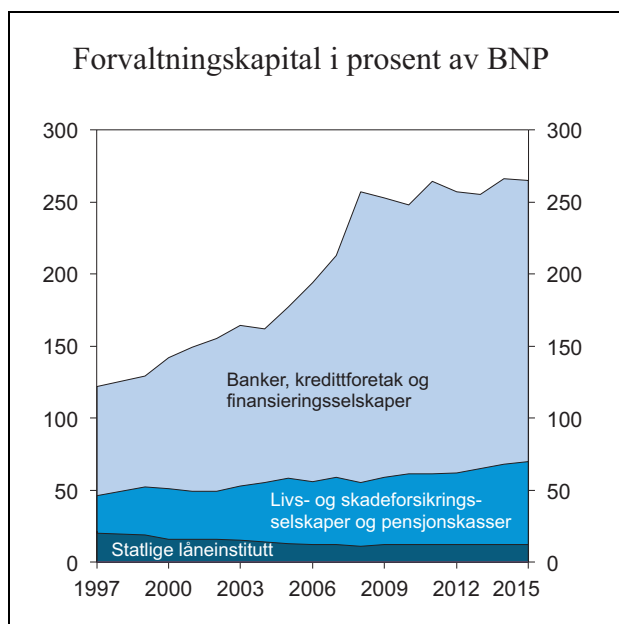
<sup>31</sup> Se for eksempel Nasjonalbudsjettet 2013 (Meld. St. nr. 1 (2013–2014)).



Figur 11.1 Markedsandeler i det norske bankmarkedet 1995–2016

Kilde: Norges Bank

Bank er bankenes bank og kan yte kreditt til banker og ta imot innskudd fra banker og staten.<sup>33</sup>



Figur 11.2 Forvaltningskapital i banker og andre kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og pensjonskasser og statlige låneinstitutt i prosent av brutto nasjonalprodukt (BNP) for Fastlands-Norge 1997–2015

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Arbeidsfordelingen mellom myndighetsorganene er nærmere omtalt nedenfor.

Norske myndigheter har i mange år lagt vekt på å ha et robust regelverk som omfatter alle finansinstitusjonene og hele finansmarkedet, og som bidrar til god soliditet i finansnæringen. Norge har også ett felles tilsynsorgan, Finanstilsynet, som dekker hele finansmarkedet. Dette bidrar til felles standarder og et konsistent regelverk og tilsyn med ulike typer finansinstitusjoner, basert på prinsippet om «samme risiko, samme regulering».<sup>34</sup>

For å redusere sannsynligheten for og omfanget av likviditets- eller soliditetssvikt i finansinstitusjoner er det etablert omfattende krav om blant annet soliditet og likviditet for finansinstitusjoner og om tilsynet med dem. Førstelinjeforsvaret er finansinstitusjonenes egen soliditet og likviditet. Erfaringer viser likevel at sviktende likviditet og soliditet kan true den finansielle stabiliteten også i land med omfattende reguleringer av soliditeten og tilsyn, og situasjonen kan forverres om ubalanser håndteres utilstrekkelig eller om nødvendige tiltak settes inn for sent. Det er derfor viktig med en god beredskap for å kunne håndtere en situasjon hvor finansiell stabilitet er truet.

Finansforetaksloven gir det offentligrettslige rammeverket for håndtering av betalings- og soliditetsproblemer i finansinstitusjoner. Loven inne-

<sup>32</sup> Gerdrup (2004).<sup>33</sup> Norges Bank Memo nr. 2 2016.<sup>34</sup> Kredittilsynet ble etablert i 1986 og skiftet navn til Finanstilsynet i 2009, uten at ansvar og oppgaver ble endret.

holder blant annet regler for å sikre de kravene kundene har mot finansinstitusjoner. Innskytere kan ha et ytterligere vern mot tap gjennom innskuddsgarantien. Etter finansforetaksloven dekker den norske innskuddsgarantien innskudd opptil 2 mill. kroner per innskyter per bank. Innskuddsgarantiordningen forvaltes av Bankenes sikringsfond. Loven inneholder også regler om støttetiltak fra Bankenes sikringsfond til bankene, håndtering av banker og forsikringsselskaper i betalings- og soliditetsvansker og offentlig administrasjon av banker og forsikringsselskaper i krise. Fondet er finansiert ved medlemsavgifter og har ved utgangen av 2016 en kapital på 31 mrd. kroner. Fondet kan medvirke utover sin kapital gjennom opplåning. Under den norske bankkrisen tidlig på 1990-tallet ble Bankenes sikringsfond tilført betydelige midler ved lån fra Statens bank-sikringsfond. Lånene ble senere betalt tilbake. Norges Bank og Finanstilsynet har ett medlem hver i sikringsfondets styre.

Det er etablert faste trepartsmøter mellom Finansdepartementet, Finanstilsynet og Norges Bank for å utveksle informasjon, diskutere utsiktene for finansiell stabilitet og koordinere kriseberedskapen. Normalt holdes det to møter i året, men oftere ved behov. Som følge av den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009 ble det holdt hyppigere møter i denne perioden. Det utarbeides ikke offentlige referater fra møtene. Det holdes også møter mellom Finanstilsynet og Norges Bank to ganger i året og hyppigere på avdelingsnivå. En betydelig del av informasjonsutvekslingen gjøres gjennom rapporter og analyser. Norges Bank har en fast observatør i Finanstilsynets styre.<sup>35</sup>

Det er videre etablert et Beredskapsutvalg for finansiell infrastruktur (BFI).<sup>36</sup> Dette utvalget skal foreslå og koordinere tiltak for å forebygge og løse krisesituasjoner og andre situasjoner som kan resultere i store forstyrrelser i den finansielle infrastrukturen. Utvalget skal også samordne arbeid med varslingsplaner og beredskapstiltak ved sikkerhetspolitiske kriser og krig, men overtar ikke det ansvaret som medlemmene har for sine virkemidler. En viktig oppgave for BFI er å gjennomføre årlige beredskapsøvelser. Finanstilsynet leder og har sekretariatet for BFI. Norges Bank deltar i utvalget, mens Finansdepartementet er observatør.

<sup>35</sup> Lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansforetak mv. (finanstilsynsloven).

<sup>36</sup> BFI ble opprettet i 2000.

### 11.2.3 Ulike myndigheters ansvar i arbeidet med finansiell stabilitet

I Norge analyserer både Finanstilsynet, Norges Bank og Finansdepartementet den økonomiske utviklingen internasjonalt og nasjonalt.

#### 11.2.3.1 Finansdepartementet

Finansministeren har et konstitusjonelt og parlamentarisk ansvar for finansiell stabilitet og finansmarkedsregulering. Finansdepartementet forvalter lover og regler innen finansmarkedet og trefrer beslutninger blant annet på grunnlag av råd og innspill fra Finanstilsynet og Norges Bank. Virksomhetsregler og kapitalkrav for finansinstitusjoner er fastsatt i og i medhold av finansforetaksloven.

Finansdepartementets oppgaver på finansmarkedsområdet kan kort oppsummeres som følger:

- Ivareta et overordnet ansvar for finansiell stabilitet og vurdere om finansmarkedsreguleringen er robust og effektiv nok. Sørge for at reguleringene bidrar til at finansmarkedene virker på en hensiktsmessig og betryggende måte.
- Utforme regelverk og arbeide med strukturspørsmål for banker, betalingsformidling, forsikring, skattefavourisert pensjon, verdipapirhandel, infrastruktur i verdipapirmarkedet, eiendomsmedling, regnskap og revisjon.
- Sørge for beredskap når det finansielle systemet er truet av likviditets- eller soliditetssvikt eller svikt i betalingssystemene.
- Delta i det nordiske samarbeidet på finansmarkedsområdet, særlig om kapitalkrav og krisehåndtering.
- Delta i internasjonalt samarbeid på finansmarkedsområdet, særlig gjennom EØS-avtalen.

Finansdepartementet overvåker løpende utviklingen i norsk og internasjonal økonomi blant annet med henblikk på utsiktene for den finansielle stabiliteten. Finansdepartementets vurderinger publiseres blant annet i nasjonalbudsjett dokumenter hvert halvår og i den årlige finansmarkedsmeldingen.

#### 11.2.3.2 Finanstilsynet

Finanstilsynsloven § 1 slår fast hvilke institusjoner Finanstilsynet skal føre tilsyn med. Finanstilsynsloven § 3 gir følgende overordnede regel for virksomheten:

«Tilsynet skal se til at de foretak det har tilsyn med, virker på en hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov samt med den hensikt som ligger til grunn for foretakets opprettelse, dens formål og vedtekter. Tilsynet skal se til at foretakene under tilsyn i sin virksomhet ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter.»

Finanstilsynet har i sin strategiplan for 2015–2018 utdypet den lovfastsatte formålsbestemmelsen med et hovedmål om «...å bidra til finansiell stabilitet og velfungerende markeder».<sup>37</sup> Finanstilsynets oppgaver spenner over et vidt felt som inkluderer bank og finans, forsikring og pensjon, verdipapirmarkedet, IT-tilsyn, revisjon og regnskapsføring, eiendomsmegling og inkasso. Tilsynet skal således med sine virkemidler innenfor gitte rammer overvåke og håndtere institusjoner og markeder. Virkemidlene omfatter både håndheving av regler og utøvelse av skjønn.

Finanstilsynet skal i henhold til finanstilsynsloven forberede alle saker som kommer under dets tilsynsansvar når avgjørelsen er tillagt Kongen eller et departement. Finanstilsynet er i en rekke saker tillagt beslutningskompetanse, enten direkte gjennom lov og forskrift, eller gjennom delegasjon fra departementet. Finansdepartementet har løpende delegert beslutningsmyndighet i et betydelig antall saker innen alle tilsynsområder.<sup>38</sup> I slike saker avgjør tilsynet i første instans etter en selvstendig faglig vurdering. Finansdepartementet er klageorgan for enkeltsaker som avgjøres av tilsynet i første instans. Finanstilsynet bruker også mye ressurser på utredning av regelverk.

Internasjonalt deltar Finanstilsynet i ulike fora og underkomiteer i forbindelse med utvikling av regelverk og finansiell stabilitet. På EU-nivå deltar tilsynet blant annet som observatør i EUs felles tilsynsmyndigheter for henholdsvis bank-, forsikrings- og verdipapirtilsyn, og underkomiteer av disse. Finanstilsynet har sammen med Norges Bank deltatt som observatører i «Advisory Technical Committee (ATC)», som er et rådgivende organ for European Systemic Risk Board (ESRB), som er myndigheten for makrotilsyn i EU.<sup>39</sup> Etter at rettsaktene som etablerer EUs finanstilsynsmyndigheter ble tatt inn i EØS-avtalen høsten

2016, kan Finanstilsynet og Norges Bank også delta i ESRB, men med visse begrensninger. Videre er det etablert et nordisk samarbeid om tilsynet i de finanskonsernene som er etablert på tvers av landegrensene. Samarbeidet er formalisert i en MoU mellom tilsynsmyndighetene i de nordiske landene samt Den europeiske sentralbanken (ECB).

Finanstilsynet vurderer om bankenes kapitaldekning og fremtidige kapitalplaner trykker tilstrekkelig soliditet til å opprettholde utlånsvirksomheten også gjennom en nedgangskonjunktur som varer over flere år. Lærdom fra den norske bankkrisen på 1990-tallet og den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009 har gjort at Finanstilsynet, i tillegg til å føre tilsyn med enkeltinstitusjoner, gjennomfører egne analyser av samspillet mellom makroøkonomi og finansmarkedene. Finanstilsynet utarbeider interne analyser og vurderinger av utsiktene til mulige problemer i det norske finansmarkedet på bakgrunn av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. Dette arbeidet blir delt med Finansdepartementet og Norges Bank. Basert på disse analysene har Finanstilsynet blant annet anbefalt begrensninger på bankenes adgang til å gi boliglån. Fra 2003 ble rapporter om finansiell stabilitet offentliggjort årlig og fra 2010 halvårlig. I tillegg utgir Finanstilsynet kvartalsvise rapporter om lønnsomhet, soliditet og likviditet i finansinstitusjonene.

### 11.2.3.3 Norges Bank

I tillegg til å overvåke det finansielle systemet som helhet kan arbeidet med finansiell stabilitet i Norges Bank deles inn i fire områder:

#### Betalingsystemet og oppgjørssystemet

Norges Bank overvåker den finansielle infrastrukturen i Norge som består av betalingsystemet og verdipapiroppgjørssystemet. Norges Bank deltar også i overvåkingen av valutaoppgjørssystemet CLS Bank og av noen internasjonale sentrale motparter med virksomhet i markedet for norske kroner. Norges Banks oppgaver og ansvar på dette området følger av sentralbanklovens § 1 som sier at banken skal «fremme et effektivt betalingsystem innenlands og overfor utlandet».

Etter betalingsystemloven<sup>40</sup>, som trådte i kraft i 2000, er Norges Bank konsesjonsmyndig-

<sup>37</sup> [http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Om\\_tilsynet/Strategi/Finanstilsynet\\_Strategi\\_2015\\_2018.pdf](http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Om_tilsynet/Strategi/Finanstilsynet_Strategi_2015_2018.pdf).

<sup>38</sup> Se full oversikt her: <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/finansmarkedene/delegert-myndighet-fra-finansdepartement/id435119/>.

<sup>39</sup> Se for eksempel Finanstilsynets årsmelding 2016 s. 22 om internasjonalt samarbeid eller Norges Banks årsrapport for sentralbankvirksomheten i 2016 s. 38.



het for avregnings- og oppgjørssystemene til bankene, de såkalte interbanksystemene. Norges Bank er også den øverste oppgjørskontrollen for betalinger mellom bankene i Norge. Som operatør for Norges Banks oppgjørssystem (NBO) sørger Norges Bank for endelig oppgjør av betalinger gjennom debitering og kreditering av deltakerbankenes konti i Norges Bank.

Opgavene med betalingssystemet er nærmere beskrevet i kapittel 12.

Bankenes bank og rollen som långiver i siste instans Norges Bank utsteder kontante betalingsmidler og skaper elektroniske betalingsmidler gjennom sine markedsoperasjoner. Norges Bank styrer dermed banksystemets likviditet og gir bankene lån. Det gir Norges Bank en spesiell rolle som overvåker av likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långiver i siste instans har Norges Bank også en sentral rolle i håndtering av kriser. Dette innebærer at Norges Bank kan gi lån på spesielle vilkår til enkeltbanker eller til banksystemet når etterspørselen etter likviditet ikke kan møtes fra andre kilder og finansiell stabilitet er truet.<sup>41</sup>

Norges Banks likviditetspolitikk har som formål å gi hovedstyrets rentevedtaks bredt gjennomslag i de korte pengemarkedsrentene. Låneordninger til bankene er viktige instrumenter i gjennomføringen av Norges Banks likviditetspolitikk, jf. nærmere omtale i kapittel 22.

#### Sentralbankens rådgivende rolle

Norges Bank gir råd om spørsmål som angår pengepolitikken og finansiell stabilitet, jf. sentralbankloven § 3. Banken har plikt til å underrette Finansdepartementet hvis banken mener det er «behov for tiltak av penge-, kreditt-, eller valutapolitisk karakter av andre enn banken». Den såkalte bytteordningen og opprettelsen av et soliditetstiltak til bankene høsten 2008 var basert på forslag fra Norges Bank, jf. nærmere omtale nedenfor.<sup>42</sup>

#### Motsyklisk kapitalbuffer

Etter forskrift om motsyklisk kapitalbuffer skal Norges Bank fire ganger i året og senest innen utgangen av hvert kvartal gi Finansdepartementet

råd om beslutning om nivået på den motsykliske kapitalbufferen.<sup>43</sup> I dette arbeidet utveksler Norges Bank og Finanstilsynet relevant informasjon og vurderinger. Finansdepartementet fastsetter nivået på den motsykliske kapitalbufferen.

Norges Bank publiserte 14. mars 2013 en nærmere beskrivelse av hvordan Norges Bank utarbeider beslutningsgrunnlaget for sitt råd til Finansdepartementet.<sup>44</sup> Som hovedregel tar Norges Bank utgangspunkt i fire nøkkelindikatorer: Samlet kreditt til husholdninger og ikke-finansielle foretak som andel av BNP for Fastlands-Norge, boligpriser i forhold til husholdningenes disponible inntekt, salgspriser på næringsseidom og andelen markedsfinansiering i norske banker og OMF-kredittforetak. Det er ikke en mekanisk sammenheng mellom utviklingen i indikatorene og rådet om bufferen. Rådet fra Norges Bank bygger på et faglig skjønn og ses i lys av øvrige krav til bankene. Videre er indikatorene vurdert å være mindre egnet til å gi signaler om når bufferkravet skal senkes. Annen informasjon, som uro i markedene og utsikter til tap i bankene, vil da være mer relevant.

#### Samspeillet mellom finansiell stabilitet og pengepolitikk i Norges Bank

Norges Bank setter styringsrenten med sikte på at inflasjonen er nær 2,5 prosent over tid uten at det oppstår for store svingninger i produksjon og sysselsetting. I pengepolitikken søker banken også å ta hensyn til faren for særlig ugunstige utfall for økonomien og til usikkerhet om økonomiens virkemåte. Hensikten er at en mer robust pengepolitikk kan gi en bedre utvikling i inflasjon, produksjon og sysselsetting over tid.<sup>45</sup> Oppbygging av finansielle ubalanser kan øke faren for brå skift i etterspørselen fram i tid. Norges Bank har gitt uttrykk for at pengepolitikken bør bidra til å dempe oppbygging av finansielle ubalanser dersom disse vurderes å true stabiliteten i inflasjon, produksjon og sysselsetting fram i tid. Banken peker samtidig på at det er regulering og overvåking av finansinstitusjoner som bør være førstelinjeforsvaret mot forstyrrelser i det finansielle systemet.<sup>46</sup>

<sup>40</sup> Lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer m.v. (betalingssystemloven).

<sup>41</sup> Norges Bank: Rapport om finansiell stabilitet 02/2004 og 2013. Se også Fidjestøl (2007).

<sup>42</sup> Ot.prp. nr. 35 (2008–2009) og St.prp. nr. 5 (2008–2009).

<sup>43</sup> Forskrift 4. oktober 2013 nr. 1170 om motsyklisk kapitalbuffer.

<sup>44</sup> Se Norges Bank Memo nr. 1 2013.

<sup>45</sup> Se for eksempel Pengepolitisk rapport 1/2017 s. 40 om «Kriterier for en god rentebane».

<sup>46</sup> Se Norges Bank (2017).

Norges Bank har de siste årene valgt å holde en rente som gjennomgående har vært litt høyere enn det hensynet til utviklingen i inflasjon og produksjon på mellomlang sikt alene skulle tilsi. Banken uttaler at den ved å ta hensyn til faren for at finansielle ubalanser kan bygge seg opp, har banken søkt å oppnå en mer balansert utvikling i inflasjon, produksjon og sysselsetting over tid, se også omtale i kapittel 10.3.4.

#### Rapporter og undersøkelser

Norges Bank publiserer hvert kvartal en pengepolitisk rapport med vurderinger av finansiell stabilitet. I rapporten offentliggjøres blant annet beslutningsgrunnlaget for rådet om motsyklisk kapitalbuffer samt andre utdypinger om blant annet regelverksutvikling. Norges Bank publiserer også en årlig rapport om finansiell stabilitet med særskilt vurdering av strukturelle trekk i finanssystemet og resultater av stresstester, og en årlig rapport om finansiell infrastruktur. Norges Bank publiserer kvartalsvise utlånsundersøkelser som gir viktig informasjon om utviklingen i bankenes utlånspraksis. I tillegg henter banken jevnlig inn informasjon om bankenes finansieringssituasjon i en egen likviditetsundersøkelse. Ved behov kan bankens regionale nettverk brukes til å undersøke foretakenes finansieringssituasjon. Utrednings- og forskningsarbeider publiseres også jevnlig i egne publikasjonsserier på bankens hjemmesider. Norges Bank benytter et bredt sett av modeller i analysene av norsk og internasjonal økonomi.

#### Samordning i bruken av virkemidler

Alle de tre myndighetsorganene disponerer virkemidler som kan være viktige for finansiell stabilitet. Dersom de opptrer uavhengig av hverandre og vurderer risikoen for forstyrrelser ulikt, kan de komme til å bruke virkemidler i strid med hverandre. Det vil for eksempel være uheldig om den motsykliske kapitalbufferen reduseres, mens Finanstilsynet strammer til såkalte pilar 2-krav, altså ekstra kapitalkrav etter individuelle vurderinger av bankene.

Det motsatte problemet kan også oppstå ved at to av myndighetsorganene samtidig og uavhengig av hverandre enten strammer til eller letter kravene. Da kan samlet dosering av tiltakene bli for sterk.

For å unngå slike situasjoner søker de tre myndighetsorganene å samordne sine synspunkter på risikoen for forstyrrelser i det finansielle

systemet. De tre organene utveksler også informasjon om bruken av virkemidler. Treparts møtene mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet er ment å ivareta disse hensynene. Se også kapittel 9 om samordning i den økonomiske politikken.

#### 11.2.4 Håndtering av kriser i Norge

##### *Gjeldende norske regler*

Finansdepartementet, Finanstilsynet og Norges Bank er de sentrale myndighetene for krisehåndtering av finanssektoren i Norge.

Det er viktig å skille mellom krise i et enkelt finansforetak og en systemkrise. Dårlig drevne foretak, inkludert banker, bør kunne avvikles. I Norge er det et omfattende sett av regler og virkemidler for å håndtere krise i enkeltbanker. Det skilles formelt mellom likviditetsproblemer og soliditetsproblemer, selv om disse i praksis vil kunne gå over i hverandre. Ved likviditetsproblemer kan sentralbanken tilføre likviditet, forutsatt at banken har tilstrekkelig soliditet, jf. over. Ved soliditetsproblemer er hovedalternativene rekaptalisering, salg/fusjon eller offentlig administrasjon/avvikling. For banker gjelder regler om offentlig administrasjon som erstatter de alminnelige konkursreglene. En bank som ikke kan oppfylle sine forpliktelser etter hvert som de forfaller, og som ikke kan sikres tilstrekkelig økonomisk grunnlag for videre forsvarlig drift, kan bli satt under offentlig administrasjon.

Det norske systemet for håndtering av finansforetak i økonomiske vansker fremgår av finansforetaksloven kapitlene 19 til 21.<sup>47</sup> Disse kapitlene viderefører den tidligere banksikringsloven. Etter banksikringsreglene kan det settes i verk ulike tiltak, alt etter hvor langt i krisen finansforetaket har kommet, og hva som kan gjøres for å løse krisen, jf. ovenfor.

Etter sentralbankloven § 19 er en av Norges Banks oppgaver å yte kreditt til banker. Norges Bank har formulert retningslinjer for likviditetsstøtte i form av lån på særskilte vilkår (S-lån). Retningslinjene innebærer at S-lån er forbeholdt situasjoner der den finansielle stabilitet kan være truet, at lån bare gis mot full sikkerhet og at renten skal være over markedsrenten, se nærmere omtale i kapittel 22.2.2.

Under forløpet til bankkrisen på 1990-tallet ble problemer i mindre banker håndtert ved hjelp av det vanlige sikkerhetsnett. I 1991 og 1992 var

<sup>47</sup> Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak.

**Boks 11.2 Strukturelle og tidsvarierende virkemidler**

Virkemidler	Herunder	Fastsettes av	Gjeldende vedtak
Kapitalkrav for banker	Systemrisikobufferkrav	Finansdepartementet <sup>1</sup>	3 pst. fra 1. juli 2014
	Buffer for systemviktige banker	Finansdepartementet etter råd fra Finanstilsynet <sup>2</sup>	2 pst. fra 1. juli 2016 for DNB, Nordea <sup>3</sup> og Kommunalbanken
	Krav til motsyklisk kapitalbuffer	Finansdepartementet etter råd fra Norges Bank	2 pst. fra 31. desember 2017 (Tidsvarierende)
	Minstekrav til såkalt LGD i boliglånsmodeller	Finansdepartementet	Økt fra 1. januar 2014
	Økte risikovekter for lån med pant i eiendom	Finansdepartementet	Brukt for næringsseidom
	Krav til modeller for kapitalkrav for boliglån	Finanstilsynet	Innstramminger 1. juli 2014
	Individuelle tilleggskrav til kapital (pilar II)	Finanstilsynet	Løpende
		Uvektet kjernekapitalandel	
Lånegrenser for husholdningene	Øvre lånegrense som andel av panteverdi eller inntekt	Finansdepartementet	Forskriftskrav fra 1. juli 2015, endret 2017 (strukturelt og tidsvarierende)
Begrensninger på store engasjementer	Høyeste grense for samlet engasjement med enkeltmotparter	Finansdepartementet	Forskriftskrav fra 1. januar 2007, endret 2010
Strengere krav til forsvarlig drift	Innstramminger i reglene om store engasjementer, engasjementer mellom banker og kravene om offentliggjøring av finansiell informasjon	Finansdepartementet	Ikke benyttet
	Strengere krav for, og tilsynsmessig oppfølging av, systemviktige banker	Finansdepartementet og Finanstilsynet	Løpende
Krav til likviditet og finansieringsstruktur	Likviditetsdekningskrav (LCR)	Finansdepartementet	100 pst. fra 31. desember 2015 for systemviktige banker (fases inn over 2 år for øvrige banker)
	Krav til stabil finansiering (NSFR)	Finansdepartementet	Regelverk under utvikling

<sup>1</sup> Kravet er fastsatt i finansforetaksloven, men departementet kan fastsette høyere eller lavere bufferkrav.

<sup>2</sup> Departementet beslutter hvert år hvilke institusjoner som skal anses som systemviktige etter råd fra Finanstilsynet, og kan fastsette høyere eller lavere bufferkrav enn det som er fastsatt i finansforetaksloven.

<sup>3</sup> Nordea ble fra 1. januar 2017 filial og har fra da fulgt svenske regler, se avsnitt 11.2.1.

Kilde: Finansdepartementet.

det en systemkrise i Norge som krevde omfattende utvidelse av sikkerhetsnettet for banker og stor tilførsel av offentlige midler. I tråd med den etablerte arbeidsdelingen mellom staten og Norges Bank etter behandlingen i Stortinget av bankens nedskrivning av lån til Sparebanken Nord-Norge i 1989, ble den offentlige støtten gitt med statskassens midler, se omtale i kapittel 4 og i kapittel 22.2.2. Myndighetene ønsket å unngå en situasjon hvor norske banker kunne nekte å skrive ned sine aksjeverdier i takt med fallet i bankenes verdi og i stedet spekulere i at staten uansett ville bidra med kapital til videre drift. Det ble derfor utarbeidet et sett av lovregler som både ga hjemmel til å treffe vedtak om nedskrivning av aksjer i banker når en stor del av kapitalen er tapt og hjemmel til å beslutte aksjekapitalforhøyelse. Disse lovreglene ble opprinnelig tatt inn i forretningsbankloven og satt i kraft høsten 1991. Lovreglene ble så brukt til å vedta nedskrivning av aksjekapitalen og til en rettet emisjon mot Statens Banksikringsfond i Fokus Bank og Kreditkassen. Det sikret at disse to bankene fikk tilstrekkelig kapital til å fortsette virksomheten. Staten gikk våren 1992 også inn med kapital i DnB, men der var det bankens organer selv som traff vedtak om nedskrivning og emisjon.

Under den internasjonale finanskrisen som ble utløst i 2008, iverksatte regjeringen og Norges Bank en rekke tiltak rettet mot finansinstitusjonene og markedene. Det ble etablert en bytteordning der bankene kunne bytte obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i statskasseveksler.<sup>48</sup> Tiltakene gikk over statens balanse, mens Norges Bank administrerte ordningen. Opprettelsen av et Statens Finansfond la til rette for å bidra til økt kjernekapital i bankene slik at de kunne opprettholde normal utlånsvirksomhet under og i kjølvannet av krisen. Fondet var et statsstøttetiltak som krevde godkjenning etter EØS-regelverket.<sup>49</sup>

Under finanskrisen var Norges Bank raskt ute med å tilføre F-lån i et langt større omfang og med lengre løpetider enn normalt for å bedre likviditetssituasjonen og bankenes tilgang på finansiering. Norges Bank endret kravene til sikkerhet for lån i sentralbanken med sikte på å øke bankenes låneadgang ved at flere typer verdipapirer ble godkjent, men med til dels høy avkorting i lånegrunnlaget. Norges Bank tilførte også lån i valuta til

markedet. Tilførsel av likviditet til banksystemet, eller andre lån til banksystemet eller enkeltbanker, kommer til syne på Norges Banks balanse.

#### *EUs nye regler for krisehåndtering og innskuddsgaranti*

EUs krisehåndteringsdirektiv (BRRD)<sup>50</sup> ble vedtatt 15. mai 2014 med gjennomføringsfrist 1. januar 2015. Krisehåndteringsdirektivet pålegger de enkelte medlemsstatene å etablere et nærmere angitt regelverk for krisehåndtering. Alle banker skal organiseres på en måte som gjør at hele eller deler av virksomheten enkelt lar seg avvikle, og de skal pålegges å utarbeide beredskapsplaner med konkrete og gjennomførbare tiltak for håndtering av finansielle krisesituasjoner. Reglene gir nasjonale myndigheter mulighet til å sette minimumskrav til institusjonenes evne til å absorbere tap og mulighet til å gripe inn tidlig i kriser. Nasjonale krisehåndteringsmyndigheter skal utarbeide avviklingsplaner for finansinstitusjoner med hovedsete i hjemlandet. Bankene skal i løpet av ti år finansiere oppbygging av nasjonale krisehåndteringsfond som skal svare til 1 prosent av garanterte innskudd. Regler om nedskrivning og omgjøring av lånekapital til egenkapital, såkalt «bail-in», skal bidra til at aksjonærer og kreditorer bærer tap på minst åtte prosent av fordringene før krisehåndteringsfondet eller eventuelt offentlige midler brukes. Garanterte innskudd opp til 100 000 euro skal likevel ikke kunne nedskrives. Innskudd over dette fra personer og fra små og mellomstore foretak skal ha fortrinnsrett fremfor andre kreditorens fordringer. Krisehåndteringsdirektivet antas å være EØS-relevant, men er per mai 2017 foreløpig ikke innlemmet i EØS-avtalen.

EU vedtok i april 2014 også et nytt innskuddsgarantidirektiv<sup>51</sup> som erstatter det gjeldende direktivet fra 1994 og endringene fra 2009. I det nye direktivet er det videreført et dekningsnivå på 100 000 euro, og det er gitt en overgangsperiode på fem år fram til utgangen av 2018 for land med annen dekning enn 100 000 euro. For andre viktige spørsmål, slik som finansiering av fond og utbetalingstid, er det gitt ti års overgangstid. Først etter disse ti årene vil EU ha et harmonisert innskuddsgarantisystem. Innskuddsgarantidirektivet er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen, og det pågår forhandlinger mellom EFTA og EU om

<sup>48</sup> For nærmere beskrivelse av bytteordningen, se for eksempel rundskriv 8/2009 fra Norges Bank om «Ordningen med bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett».

<sup>49</sup> Se Ot.prp. nr. 35 (2008–2009) *Om lov om Statens finansfond og lov om Statens obligasjonsfond*.

<sup>50</sup> Direktiv 2014/59/EU om et rammeverk for krisehåndtering av banker og andre kredittinstitusjoner mv. («The EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)»).

<sup>51</sup> Direktiv 2014/49/EU om innskuddsgarantiordninger.

hvordan dette direktivet skal innlemmes i EØS-avtalen.

I Norge er likevel de antatte EØS-rettslige forpliktelsene fulgt opp av Banklovkommissjonen. Kommisjonen foreslår i utredning nr. 30 (NOU 2016: 23) nye lovregler for gjennomføring av EUs nye innskuddsgarantidirektiv og krisehåndteringsdirektivet. Banklovkommissjonen foreslår at disse reglene tas inn i finansforetaksloven. Det er lagt vekt på at hovedlinjene i regelverket skal fremgå av loven og om nødvendig suppleres med detaljregler i forskrift. Utredningen har vært på høring og er i mai 2017 til behandling i Finansdepartementet.

#### *Statsstøtte til finanssektoren*

EØS-avtalen artikkel 61 (1) forbyr offentlig støtte til bestemte foretak eller sektorer dersom dette kan vri konkurransen og påvirke samhandelen mellom land. Offentlige investeringer, lån, garantier mv. til finansinstitusjoner innebærer støtte dersom staten gir dette på gunstigere vilkår enn det en privat markedsinvestor antas å kreve. Forbudet mot offentlig støtte er imidlertid ikke absolutt. Åpning for lovlig støtte finnes i EØS-avtalen for å bøte på en alvorlig forstyrrelse av økonomien og for å lette utviklingen av enkelte næringsgrener eller på enkelte økonomiske områder.<sup>52</sup>

Under den internasjonale finanskrisen i 2007 og 2008 ble regelverket om offentlig støtte ansett som krevende ettersom det ikke ga nasjonalstatene tilstrekkelig handlingsrom for å ivareta sin økonomi på en forsvarlig måte. Kommisjonen valgte derfor høsten 2008 å ta i bruk hjemmelen i den daværende EF-traktaten: «aid to (...) remedy a serious disturbance in the economy of a Member State».<sup>53</sup> Denne hjemmelen gir Kommisjonen mulighet til å åpne for nye og omfattende støttetiltak spesielt tilpasset håndtering av finanskrisen. Dette er en hjemmel Kommisjonen sjelden har brukt.

Kommisjonen vedtok tre meddelelser, henholdsvis av 13. oktober 2008, 5. desember 2008 og 17. desember 2008. Disse utdyper hvordan reglene om offentlig støtte skal anvendes på statenes krisetiltak for finansinstitusjoner og andre i den aktuelle krisesituasjonen. Meddelelsene beskriver kriteriene for lovlig støtte blant annet i forbindelse med offentlige garantier, rekapitalise-

ring og avvikling av selskaper samt visse andre tiltak. Kommisjonen krevde at støtten måtte være begrenset i tid, og etter seks måneder måtte statene vurdere behovet for støtte på nytt. Kommisjonen var svært opptatt av å sikre at de enkelte EU-landenes ordninger ikke skulle skape unødvendige konkurransevridninger eller uheldige virkninger i andre land. Retningslinjene gjaldt i utgangspunktet bare ut 2011, men kommisjonen vedtok nye retningslinjer for statsstøtte til banker i 2013. Disse retningslinjene spesifiserer også betingelser for at sentralbanker skal kunne gi likviditetsstøtte eller garantier.

I disse retningslinjene ble det også presisert at virkemidler innenfor *sentralbankenes normale virksomhet og generelle likviditetstiltak* ville falle utenfor det alminnelige forbudet mot statsstøtte. Men dersom slike tiltak inngår i en pakke sammen med andre elementer, kunne pakken til sammen utgjøre offentlig støtte.

EFTAs tilsynsorgan, European Surveillance Authority (ESA), vedtok 29. januar 2009 å innlemme EØS-tilpassede versjoner av Kommisjonens meddelelser i sine retningslinjer om statsstøtte. Disse reglene er senere oppdatert. Dette sikret at ESA vurderte norske tiltak etter de samme kriteriene som for EU-landene.<sup>54</sup>

#### *Vilkår for godkjenning av krisestøtte til finanssektoren i 2008 og 2009*

På lik linje med EU krevde ESA at generelle støtteordninger, som kunne omfatte blant annet statlige garantier eller rekapitalisering, skulle revurderes og avvikles så snart situasjonen tillot det.

Ved anvendelsen av krisestøttereglene gikk det et skille mellom normalt solide institusjoner og institusjoner med særlige problemer. For å gi støtte til sistnevnte var det nødvendig å utarbeide en restrukturerings- eller avviklingsplan. Generelle vilkår for at støtten skulle være lovlig var at den måtte være målrettet for å bøte på den alvorlige forstyrrelsen i økonomien, nødvendig for å nå dette målet og forholdsmessig i den forstand at de konkurransevridende virkningene skulle gjøres så små som mulig.

Generelle krav for ordninger med krisestøtte var at de skulle være tilgjengelige på objektive og ikke-diskriminerende vilkår, begrenset i omfang og tid og forutsette motytelser fra støttemottakeren til staten (vederlag/avkastning). Støttemottakerne måtte pålegges forpliktelser som motvirket

<sup>52</sup> Se henholdsvis EØS-avtalen artikkel 61 (3) b) og artikkel 61 (3) c).

<sup>53</sup> EF-traktaten 87 (3) b) (nå TEUV artikkel 107 (3) b), som tilsvarer EØS-avtalen artikkel 61 (3) b).

<sup>54</sup> EUs «2013 Banking Guidelines», ref. 2013/C 216/01. ESAs retningslinjer er datert 1. desember 2013.

misbruk av støtten, for eksempel restriksjoner på omtale av offentlige garantier mv. i markedsføring. Siden støtten skulle være midlertidig, ville eventuelle behov for oppfølging måtte meldes til Kommisjonen/ESA innen seks måneder.

#### *Byttelånsordningen, Statens finansfond og Statens obligasjonsfond*

Den norske ordningen med bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett, der bankene betalte markedsmessig premie for byttehandelne, ble ikke ansett som offentlig støtte.<sup>55</sup> ESAs vurdering av denne ordningen var at den ikke innebar offentlig støtte til bankene og at den således ikke måtte notiseres til ESA. Det samme gjaldt opprettelsen av Statens obligasjonsfond. Statens finansfond, opprettet i 2009, ble godkjent av ESA på bakgrunn av de ovennevnte retningslinjene.<sup>56</sup> Statens finansfond hadde til formål midlertidig å bidra med kjernekapital til solide norske banker for å sette dem bedre i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet. Fondet er nå avvirket.

### **11.3 Vedlegg: Sentralbankens rolle i arbeidet med finansiell stabilitet i andre land**

Arbeidet med å fremme finansiell stabilitet er organisert på ulike måter i ulike land. Sentralbankenes ansvar har både endret seg over tid og varierer mellom landene. Etter den siste finanskrisen har flere sentralbanker fått et utvidet ansvar innen finansiell stabilitet, både innen makrotilsyn og tilsyn av enkeltbanker. Arbeidsdelingen mellom politiske myndigheter, finanstilsyn og sentralbanker er fortsatt i støpeskjeen i flere land.

Mens noen land bygger på eksisterende institusjonsstruktur, har andre land etablert nye institusjonelle rammeverk. Viktig for dette valget har vært hvor godt det daværende rammeverket håndterte finanskrisen. Blant sentralbanker har ansvaret til Bank of England og Den europeiske sentralbanken blitt særlig omfattende etter finanskrisen.

I land utenfor EU er hovedansvaret for finansiell stabilitet ofte lagt til finansdepartementet, men sentralbankene forventes å bidra til finansiell stabilitet med de virkemidler de disponerer. I nyere sentralbanklover er dette ansvaret vanligvis gjort eksplisitt, mens det i land med eldre lover ofte er

en mer eller mindre uttalt politisk forventning om at sentralbankene skal bidra. Sentralbanker uten tilsynsansvar for enkeltinstitusjoner har vanligvis bare et begrenset systemansvar.

Finansiell stabilitet er i liten grad tatt med eksplisitt som et hensyn i sentralbankers pengepolitiske mandater, se kapittel 10.5 for omtale av rammeverkene for inflasjonsstyring i et utvalg land.

Nedenfor gjennomgås arbeidsdelingen innen finansiell stabilitet i Sverige, Danmark, Storbritannia, New Zealand, Canada, euroområdet, Tyskland, Sveits, Australia og USA.

#### *Sveriges riksbank*

Ansvar for finansiell stabilitet i Sverige

Regjeringen har det overordnede ansvaret for finansiell stabilitet. Det løpende arbeidet samordnes av «Det finansiella stabilitetsrådet», som består av representanter for regjeringen, Finansinspektionen, Riksgälden og Riksbanken. Rådet ledes av finansministeren. Rådet møtes regelmessig for å diskutere spørsmål om finansiell stabilitet og hvordan finansielle ubalanser skal motvirkes.

#### Mandat om finansiell stabilitet

Den svenske Regeringsformen omtaler ikke at Riksbanken har oppgaver knyttet til finansiell stabilitet. I riksbanklagen fra 1988 står det at «Riksbanken skall också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende». På Riksbankens nettsider tolkes dette slik: «Det innebär att Riksbanken ska verka för stabilitet i det finansiella systemet som helhet. Riksbanken analyserar och övervakar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till störningar. Analysen fokuserar främst på de stora svenska bankkoncernerna, finansmarknadernas funktionssätt och den finansiella infrastruktur som behövs för att betalningar och de svenska finansmarknaderna ska fungera. I en krissituation kan Riksbanken under vissa förutsättningar ge tillfälligt likviditetsstöd till banker.»

#### Riksbankens arbeid med finansiell stabilitet

Riksbanken publiserer rapporten Finansiell stabilitet to ganger i året. I rapporten kommer Riksbanken med råd om spesifikke tiltak som kan motvirke risikoen for svikt i det finansielle systemet. Anbefalingene rettes både til andre myndighetsorganer og til banker og andre viktige aktører i finanssystemet.<sup>57</sup>

<sup>55</sup> Jf. St.prp. nr. 5 (2008–2009) s. 2.

<sup>56</sup> Se ESAs vedtak 205/09/COL 8. mai 2009.

Riksbanken har ansvaret for oppgjørssystemet (RIX) for bankene og har sammen med Finansinspektionen tilsyn med annen finansiell infrastruktur. Riksbanken har dessuten rollen som «långiver i siste instans» om en solvent bank skulle trenge likviditetsstøtte. Det er Finansinspektionen som har fått de nye oppgavene innenfor makrotilsyn, herunder å fastsette det motsykliske bufferkravet.

#### *Danmarks Nationalbank*

##### Ansvar for finansiell stabilitet i Danmark

Det overordnede ansvaret for finansiell stabilitet ligger hos Erhvervsministeriet. Arbeidet for finansiell stabilitet samordnes av «Det systemiske risikoråd», som er et rådgivende organ og skal forebygge eller redusere systemiske finansielle risikoer. Rådet har ifølge lovgivningen 10 medlemmer: to fra Nationalbanken, to fra Finanstilsynet, tre fra de økonomiske ministerier samt tre uavhengige eksperter. Nationalbanken har formannskapet og sekretariatet for rådet.

Det er inngått en formell «Samarbejdsaftale om finansiell overvåkning (Memorandum of Understanding) mellom Danmarks Nationalbank, Finansministeriet og Økonomi- og Erhvervsministeriet (Departementet og Finanstilsynet)». Finanstilsynet er i Danmark underlagt Økonomi- og Erhvervsministeriet. Et koordineringsutvalg møtes minst to ganger i året og har et sekretariat i Økonomi- og Erhvervsministeriet.

##### Mandat om finansiell stabilitet

Lov om Danmarks Nationalbank fra 1936 sier at sentralbanken har til oppgave «at opretholde et sikkert pengevesen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning». Ifølge sentralbankens nettside er to av Nationalbankens tre overordnede formål knyttet til finansiell stabilitet:

«Sikre betalinger: Nationalbanken medvirker til, at kontante og elektroniske betalinger avvikles sikkert. Det sker ved at udstede sedler og mønter samt sørge for, at pengeinstitutterne kan afvikle indbyrdes betalinger.»

«Stabilitet i det finansielle system: Nationalbanken bidrager til at sikre stabiliteten i det finansielle system. Det gøres ved at overvåge

den finansielle stabilitet og betalingssystemer, producere finansiell statistikk og forvalte statens gjeld.»

##### Nationalbankens arbeid med finansiell stabilitet

Nationalbankens vurdering av den finansielle stabiliteten gis i rapportserien «Finansiell stabilitet». I tillegg til analyser inneholder rapportene også konkrete anbefalinger til relevante aktører. Videre står det på sentralbankens nettsider:

«Herudover tilkendegiver Nationalbanken sine holdninger til emner af relevans for finansiell stabilitet, herunder ny finansiell lovgivning, i taler og høringssvar mv.»

Nationalbanken har ansvaret for oppgjørssystemet (KRONOS) mellom bankene og overvåker annen finansiell infrastruktur.

#### *Bank of England*

##### Ansvar for finansiell stabilitet i Storbritannia

Som i andre land ligger det overordnede ansvaret hos regjeringen, men mange av virkemidlene er delegert til Bank of England gjennom «The Bank of England and Financial Services Bill» fra 2015. Bank of England har møter med finansministeren før fremleggelsen av kvartalsrapportene om finansiell stabilitet. Bruk av virkemidler som kan ha budsjettkonsekvenser, skal i prinsippet klareres med finansministeren. Bank of England plikter «to notify the Treasury where there is a material risk of public funds being required».<sup>58</sup>

##### Mandat om finansiell stabilitet

I sentralbanklovens (Bank of England Act) formålsparagraf står det at «an objective of the Bank shall be to protect and enhance the stability of the financial system of the United Kingdom».

##### Sentralbankens arbeid med finansiell stabilitet

Bank of Englands ansvar for finansiell stabilitet ble utvidet etter finanskrisen, og banken fikk ansvaret både for makro- og mikrotilsyn i 2013. The Financial Services Act 2012 endret rammeverket for regulering av finansielle tjenester. Sam-

<sup>57</sup> De gjeldende anbefalinger presenteres på Riksbankens nettside: <http://www.riksbank.se/sv/Finansiell-stabilitet/Finansiell-stabilitetsrapport/Rekommendationer-och-risk-bild/>.

<sup>58</sup> Se Remit and recommendations for the Financial Policy Committee, 8. mars 2017. <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Documents/fpc/letters/chancellorletter080317.pdf>.

tidig ble det dannet en ny reguleringsstruktur, bestående av Financial Policy Committee og Prudential Regulation Authority i Bank of England og det nyopprettede Financial Conduct Authority, se nærmere omtale i kapittel 16.2.1.

Bank of England har hovedansvaret for kriseløsning med vide fullmakter til å håndtere banker som kommer i finansielle vansker. Sentralbanken har videre tilsynet med finansiell infrastruktur og drifter oppgjørssystemet mellom bankene. Bank of England utarbeider hvert kvartal en rapport om finansiell stabilitet, der banken presenterer sine vurderinger og begrunner sine tiltak for å fremme finansiell stabilitet.

#### *Reserve Bank of New Zealand*

Ansvar for finansiell stabilitet i New Zealand

Reserve Bank of New Zealand har det operative ansvaret for finansiell stabilitet. Sentralbanken disponerer de sentrale makrovirkemidlene for finansiell stabilitet, inklusive krav til stabil finansiering av bankene, motsyklisk bufferkrav, regulering av risikovekter og kvantitative grenser for lån til boligformål. I tillegg har sentralbanken ansvaret for mikrotilsynet. En avtale (MoU) mellom Treasury og sentralbanken forplikter sentralbanken til å holde finansministeren orientert om bruken av makrovirkemidler.

#### Mandat om finansiell stabilitet

The Reserve Bank of New Zealand Act (sentralbankloven) fra 1989 sier i formålsparagrafen at sentralbanken skal fremme «the maintenance of a sound and efficient financial system», se også omtale i kapittel 16.6. I New Zealand har sentralbanken også ansvaret for tilsynet med finansinstitusjonene. Etter lovens § 165 skal banken minst to ganger i året levere en rapport om arbeidet med finansiell stabilitet til finansministeren og offentliggjøre den på bankens internettsider. Rapporten skal inneholde følgende:

«A financial stability report must (a) report on the soundness and efficiency of the financial system and other matters associated with the Bank's statutory prudential purposes; and (b) contain the information necessary to allow an assessment to be made of the activities undertaken by the Bank to achieve its statutory prudential purposes under this Act and any other enactment.»

#### Sentralbankens arbeid med finansiell stabilitet

På sentralbankens internettsider beskrives arbeidet med finansiell stabilitet på følgende måte:

«There are a number of ways the Reserve Bank helps to maintain financial stability, including through the regulation and supervision of banks, non-bank deposit takers and insurers, promoting the smooth operation of financial markets, and building sound financial market infrastructure. It is also important to understand developments that could make the financial system vulnerable to instability, and respond appropriately. The Reserve Bank conducts regular surveillance of financial risks and reports on its assessments in the six-monthly Financial Stability Report.»

Sentralbanken har ansvaret for betalingsoppgjøret mellom bankene og overvåker annen finansiell infrastruktur. Banken skal «act as lender of last resort if it considers that lending is required for the purpose of maintaining the soundness of the financial system».

#### *Bank of Canada*

Ansvar for finansiell stabilitet i Canada

Ansvar for finansiell stabilitet ligger hos finansministeren. Finansdepartementet utøver ansvaret gjennom «The Financial Institutions Supervisory Committee», som også har representanter fra sentralbanken, finanstillsynet, sikringsfondet og forbrukermyndighetene. Alle disse myndighetsorganene har delansvar for å bidra til finansiell stabilitet.

#### Mandat om finansiell stabilitet

Sentralbankens formål er «to promote the economic and financial welfare of Canada». Utover det er finansiell stabilitet ikke nevnt i sentralbankloven fra 1985.

#### Sentralbankens arbeid med finansiell stabilitet

Bank of Canada beskriver arbeidet med finansiell stabilitet på sine internettsider: «The Bank works with other agencies and market participants to promote and maintain the safe and efficient operation of the system's key elements by overseeing major clearing and settlement systems, also known as financial market infrastructures (FMIs); providing banking services to these systems and



their participants; working jointly with other domestic and international bodies involved in financial-stability issues; providing liquidity to the system; giving policy advice to the federal government on the design and development of the financial system».

«Det europeiske system av sentralbanker (ESSB) og den europeiske sentralbanken (ESB)

Ansvar for finansiell stabilitet i euroområdet

De enkelte medlemsland har selv ansvar for å opprettholde finansiell stabilitet i sine økonomier. Samtidig er det også opprettet noen felles ordninger for å fremme stabiliteten i hele euroområdet.

Det europeiske rådet for systemrisiko ESRB ble opprettet i desember 2010.<sup>59</sup> I reglene for ESRB er oppgavene beskrevet slik: «ESRB bør have til opgave at overvåge og vurdere systemisk risiko under normale forhold med henblik på at mindske systemets eksponering over for risikoen for svikt i de systemiske komponenter og forbedre det finansielle systems modstandsdygtighet over for chok».

Et felles tilsynsansvar er innført for eurolandene ved en EU-regulering fra april 2014. På nettsiden presenteres oppgavene slik:

«Betegnelsen Den Fælles Tilsynsmekanisme (Single Supervisory Mechanism – SSM) henviser til et nyt banktilsynssystem i Europa. SSM omfatter ECB og de kompetente nationale myndigheder i de deltagende lande. SSM har til formål at sikre soliditeten og sikkerheden i Europas banksystem, at fremme finansiell integration, og at sikre et ensartet tilsyn.»

Mandat om finansiell stabilitet

Ifølge artikkel 3 i vedtekten skal Det europeiske system av sentralbanker ESSB blant annet «fremme betalingssystemernes smidige funksjon», samt bidra «til en smidig gjennomførelse av de kompetente myndigheters politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutterne og det finansielle systems stabilitet».

I følge artikkel 25 kan Den europeiske sentralbanken «rådgive og blive konsulteret av Rådet, Kommissionen og medlemsstaternes kompetente myndigheter angående anvendelsesområdet for

og gjennomførelsen af EU-lovgivningen vedrørende tilsynet med kreditinstitutter og stabiliteten af det finansielle system». Videre «kan ECB udføre spesifikke opgaver vedrørende politikker med hensyn til tilsynet med kreditinstitutter og andre finansielle institutioner bortset fra forsikringselskaber».

Sentralbankens arbeid med finansiell stabilitet

ESBs arbeid med finansiell stabilitet skjer i stor grad gjennom rådet for systemrisiko ESRB og det felles tilsynssystemet SSM. Sekretariatet til ESRB er plassert i ESB og sentralbanksjefen er leder for rådets styre. ESB har et overordnet ansvar for at SSM skal fungere og har selv direkte tilsyn med 127 systemviktige finansinstitusjoner i euroområdet (pr. november 2016).

*Deutsche Bundesbank*

Ansvar for finansiell stabilitet i Tyskland

Ansvar for finansiell stabilitet i Tyskland er regulert i loven om finansiell stabilitet. Det overordnede ansvaret ligger hos finansministeren, som utøver ansvaret gjennom en rådgivende komite for finansiell stabilitet. Komiteen har tre representanter fra Finansdepartementet, tre fra Bundesbank og tre fra finanstillsynet.

I tillegg deltar Tyskland i det europeiske samarbeidet om finansiell stabilitet gjennom ESRB og det europeiske tilsynsorganet European Banking Authority (EBA). Hovedansvaret for tilsynet med de største (systemviktige) tyske bankene ligger i ESB gjennom SSM-avtalen.

Mandat om finansiell stabilitet

Sentralbankloven fra 2013 nevner ikke eksplisitt finansiell stabilitet. Men Bundesbank er fra 2013 pålagt oppgaver i en egen lov om finansiell stabilitet.<sup>60</sup> Denne loven pålegger Bundesbank å analysere risikoen for svikt i finanssystemet, rapportere til finansdepartementet og finanstillsynet om situasjonen, foreslå tiltak og evaluere virkningene av eksisterende tiltak.

Sentralbankens arbeid med finansiell stabilitet

Bundesbank deltar i tilsynsarbeidet overfor kreditinstitusjonene ved at banken utfører analysear-

<sup>59</sup> Europa-parlamentets og rådets forordning (EU) No 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om opprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici.

<sup>60</sup> [https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Bundesbank/Organisation/act\\_monitoring\\_financial\\_stability.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Bundesbank/Organisation/act_monitoring_financial_stability.pdf?__blob=publicationFile).

beid for finanstilsynet. Samarbeidet er regulert av banklovgivningen og av en samarbeidsavtale (MoM) mellom Bundesbank og finanstilsynet. Bundesbank analyserer dessuten systemrisikoen og utarbeider en årlig rapport om finansiell stabilitet.

#### *Schweizerische Nationalbank (SNB)*

##### Ansvaret for finansiell stabilitet i Sveits

Ansvaret for tilsynet med finansinstitusjonene og finansmarkedene ble i 2009 samlet i en egen tilsynsmyndighet (FINMA), som i stor grad er uavhengig av politiske myndigheter. FINMA har ansvaret for kriseløsninger om finansinstitusjoner kommer i vansker. SNB er pålagt å ta hensyn til finansiell stabilitet ved utformingen av pengepolitikken. Ansvar for regelverket for finanssektoren ligger i regjeringen, og det finnes et «Memorandum of Understanding» om ansvarsfordelingen mellom finansdepartementet, SNB og FINMA. IMF påpeker likevel i sin gjennomgang av arbeidet med finansiell stabilitet (FSAP) at det overordnede ansvaret for finansiell stabilitet ikke er klart tillagt noe organ.<sup>61</sup>

##### Mandat om finansiell stabilitet

Sentralbankloven pålegger i artikkel 5 SNB å bidra til stabiliteten i det finansielle systemet, som en av fem spesifiserte oppgaver underlagt et overordnet mål om prisstabilitet. Artiklene 19–21 pålegger SNB å ha tilsyn med betalings- og oppgjørssystemene, i samarbeid med andre tilsynsmyndigheter.

##### Sentralbankens arbeid med finansiell stabilitet

SNB publiserer årlig en rapport om finansiell stabilitet, men gjennomfører også ellers analyser av finansmarkedene og den finansielle infrastrukturen. Spesielt ser SNB på de større sveitsiske bankene og på de betalings- og oppgjørssystemene som sentralbanken har tilsyn med.

#### *Reserve Bank of Australia (RBA)*

##### Ansvaret for finansiell stabilitet i Australia

Reguleringsmyndigheten ligger i finansdepartementet, mens tilsynsansvaret er delt mellom sentralbanken, tilsynet for finansinstitusjonene

(APRA) og finansmarkedstilsynet (ASIC). Sentralbanken har formannskapet i «The Council of Financial Regulators», som er et samarbeidsorgan for de fire institusjonene. Rådet har ikke beslutningsmyndighet. Forholdet mellom partene er regulert i et sett av bilaterale MoUer.

##### Mandat om finansiell stabilitet

Sentralbankloven er fra 1959 og nevner ikke begrepet finansiell stabilitet. Sentralbanken skal etter loven ha et eget styre for betalingssystemer, se omtale i kapittel 16.5. Dette styret skal ivareta bankens mandat til å regulere betalingssystemene. Bankens myndighet på dette området er definert i to lover fra 1998, om betalingssystemer og om netting i betalingsoppgjøret. I forbindelse med innføring av ny finansmarkedsregulering i 1998 uttalte regjeringen at sentralbanken har ansvar for å fremme finansiell stabilitet, selv om dette ikke er lovfestet.

##### Sentralbankens arbeid med finansiell stabilitet

RBA skriver på sin nettside at den forsøker å dempe forstyrrelser i finanssystemet når de oppstår. Videre nevnes prisstabilitet som viktig for finansiell stabilitet. RBA overvåker det finansielle systemet og vurderer sårbarheten og faren for forstyrrelser. Bankens vurderinger publiseres to ganger i året i en rapport om finansiell stabilitet. Banken er dessuten reguleringsmyndighet for betalingssystemene. Og banken har altså formannskapet i det nasjonale rådet for finansielle reguleringsmyndigheter.

#### *Federal Reserve Board – USA*

##### Ansvaret for finansiell stabilitet

I den såkalte Dodd-Frank-lovgivningen fra 2010 inngår en «Financial Stability Act» som opprettet et «Financial Stability Oversight Council» (FSOC) og et «Office of Financial Research» (OFR). FSOC har et overordnet ansvar for finansiell stabilitet og ledes av finansministeren. Ellers er sentralbanksjefen medlem, sammen med lederne for sju andre tilsynsorganer og ett uavhengig medlem. Rådet har omfattende fullmakter til å gjennomføre tiltak som trengs for å sikre finansiell stabilitet. Rådets sekretariat sitter i finansdepartementet.

Utredningskontoret OFR er også en del av finansdepartementet med en leder som oppnevnes av presidenten.

<sup>61</sup> <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14143.pdf>.

### Mandat om finansiell stabilitet

Sentralbankloven er fra 1913 og nevner ikke finansiell stabilitet. Loven ga imidlertid sentralbanken fullmakter til å regulere og føre tilsyn med medlemsbankene, som i utgangspunktet var «national banks», det vil si banker som kunne operere på tvers av delstatsgrensene.

Dodd-Frank-lovgivningen gir Federal Reserve tilsynet med morselskaper i bankkonserner og dermed med de største bankene i USA. Tilsynsarbeidet skal ledes av medlem av sentralbankens styre (Federal Reserve Board). Et nytt tilsynsorgan for beskyttelse av forbrukere av finansielle tjenester er en selvstendig institusjon, men likevel en del av sentralbanken (The Federal Reserve System).

### Sentralbankens arbeid med finansiell stabilitet

Federal Reserve har en egen avdeling for analyse av finansiell stabilitet for å støtte opp under styrets arbeid både i FSOC og potensielt i pengepolitikken. En egen styrekomite har fra 2014 et særlig ansvar for å følge opp saker knyttet til finansiell stabilitet. Sentralbanken publiserer ikke regelmessige rapporter om dette, bare frittstående utredningsarbeider.

### Litteratur

Acharya, V. (2015), *Financial stability in the broader mandate for central banks: A political economy perspective*. Working Paper no 11, Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at Brookings

Acharya, V. og T. Bruce (2014), *Unintended consequences of LOLR facilities: The case of illiquid leverage*. IMF Economic Review 62(4)

Adrian, T. and N. Liang (2016), *Monetary Policy, Financial Conditions, and Financial Stability*. Staff Report no. 690, Federal Reserve Bank of New York

Ajello, A., T. Laubach, D. Lopez-Salido and T. Nakata (2016), *Financial Stability and optimal interest-rate policy*. Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series 2016-067

Alstadheim, R. (2017), *Hensynet til finansiell stabilitet i pengepolitikken*. I Ø. Røisland (red), *Review of Flexible Inflation Targeting*. Norges Banks skriftseri nr. 51

Bagehot, W. (1873), *Lombard Street: A description of the money market*. Henry S. King & Co, London

Baker, A. (2013), *The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift*. New Political Economy 18(1)

Bank for International Settlements (2011), *Central bank governance and financial stability*

Bank for International Settlements (2014), *Rethinking the lender of last resort*. BIS Papers 79

Bank for International Settlements (2015), *85th Annual Report 2014/15*

Bank for International Settlements (2016), *86th Annual Report 2015/16*

Bank of Canada (2016), *Renewal of the inflation control target. Background information – October 2016*

Bernanke, B. (2002), *Asset-Price «Bubbles» and Monetary Policy*. Remarks before the New York Chapter of the National Association for Business Economics

Billi, R. M. and A. Vredin (2014), *Monetary policy and financial stability – a simple story*, Sveriges Riksbank Economic Review, 2014:2, pp 7–22

Borio, C. and P. Lowe (2002), *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*. BIS Working Paper No 114

Borio, C. (2016), *Towards a financial stability-oriented monetary policy framework?* Foredrag ved en konferanse i anledning den østerrikske sentralbankens 200-årsjubileum

Calomiris, C. W. (2016), *History as an antidote to misunderstandings about the the lender of last resort*. Penning- og valutapolitik 2016:3, Sveriges Riksbank

Caruana, J. (2011), *Central Banking Between Past and Future: Which Way Forward After the Crisis?* Speech at the South African Reserve Bank 90th Anniversary Seminar

Eichengreen, B. et al. (2011), *Rethinking central banking*. Committee on International Economic Policy and Reform

Fidjestøl, A. (2007), *Sentralbankens likviditetspolitikk i en oljeøkonomi*, Penger og Kreditt nr. 3.

Filardo, A. and P. Rungcharoenkitkul (2016), *A quantitative case for leaning against the wind*. BIS Working Paper No. 594

Fischer, S. (2015), *Central bank independence*. Remarks at the Herbert Stein memorial lecture, Washington D.C.

Galati, G. and R. Moessner (2011), *Macroprudential policy – a literature review*. BIS Working Papers no. 337

Gerdrup, K. (2004), *Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor*, Penger og Kreditt nr. 4

Gerdrup, K., F. Hansen, T. Krogh and J. Maih (2016), *Leaning against the wind when credit*

- bites back*. Norges Bank Working Paper 9/2016
- Goodfriend, M. and R. King (1988), *Financial deregulation, monetary policy, and central banking*. Economic Review, Federal Reserve Bank of Richmond, May issue, 3–22
- Haare, H., A. J. Lund og J. A. Solheim (2014), *Norges Banks rolle på finanssektormrådet i perioden 1945–2013, med særlig vekt på finansiell stabilitet*. Norges Banks skriftserie nr. 48
- Hellwig, M. F. (2010), *Capital Regulation after the Crisis: Business as Usual?* Working Paper 2010:31, Max Planck Institute
- Hellwig, M. F. (2014), *Financial stability, monetary policy, banking supervision, and central banking*. Working Paper 2014:9, Max Planck Institute
- Hellwig, M. (2015), *Financial Stability and Monetary Policy*. Preprint of the Max Planck Institute for Research on Public Goods, 2015/10
- IMF (2015), *Monetary policy and financial stability*. Staff Report August 28
- IMF (2016), *Elements of effective macroprudential policies. Lessons from international experience*. IMF-FSB-BIS, 31 August
- Kindleberger, C. (1978), *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Macmillan
- King, M. (2016), *The end of alchemy*. Little, Brown
- Meld. St. 34 (2016–2017) Finansmarkedsmeldingen 2017
- Minsky, H. (1992), *The Financial Instability Hypothesis*. SSRN Working Paper No. 74
- Miskhin, F. (2008), *How Should We Respond to Asset Price Bubbles?* Speech at the Wharton Financial Institutions Center and Oliver Wyman Institute's Annual Financial Risk Roundtable
- Norges Bank (2013), *Kriterier for en god motysyklisk kapitalbuffer*. Memo nr. 1/2013
- Norges Bank (2015), *Rapport om finansiell stabilitet*
- Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet (2012), *Organisering av og virkemidler for makroovervåking av det finansielle systemet*. Rapport fra en arbeidsgruppe
- Norges Bank (2016), *Det norske finansielle systemet*. Memo nr. 2/2016
- Norges Bank (2017), *Erfaringer med pengepolitikken i Norge siden 2001*. Norges Bank Memo nr.1 2017
- NOU 2016: 23 *Innskuddsgaranti og krisehåndtering i banksektoren – Utredning nr. 30 fra Banklovkommisjonen*
- Ot.prp. 35 (2008–2009) *Om lov om Statens finansfond og lov om Statens obligasjonsfond*
- Rajan, R. (2005), *Has Financial Development Made the World Riskier?* National Bureau of Economic Research
- Reinhart, C. and K. Rogoff (2009), *This time is different. Eight centuries of economic folly*. Princeton University Press
- Rochet, J-C and X. Vives (2004), *Coordination failures and the lender of last resort: Was Bagehot right after all?* Journal of the European Economic Association, 2(6), 1116–47
- Røisland, Ø. (2017), *On the Interplay between Monetary Policy and Macroprudential Policy: A Simple Analytical Framework*. Kommende
- Schularik, M. and A. M. Taylor, *Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises*. American Economic Review 102(2), 1029–61
- Smets, F. (2013), *Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?* International Journal of Central Banking, 10(2), 263–300
- Stark, J. (2008), *Main challenges for monetary policy in a globalized world*. Tale ved konferansen «Monetary Policy in Sub Saharan Africa: Practice and Promise», Cape Town, 28. mars 2008
- Stein, J. C. (2014), *Incorporating Financial Stability Considerations into a Monetary Policy Framework*. Tale ved «the International Research Forum on Monetary Policy», Washington, D.C, 21. mars 2014
- St.prp. nr. 5 (2008–2009) *Om fullmakt til å ta opp statslån o.a., og om utlån av statspapir med trygd i eller byte med obligasjoner med fortrinnsrett*
- Svensson, L. E.O. (2014), *Monetary policy and financial-stability are different and normally best conducted independently*. ECB Forum on Central Banking, Sintra, 25–27 mai
- Svensson, L. E.O. (2016), *Cost-Benefit Analysis of Leaning Against the Wind: Are Costs Larger Also With Less Effective Macroprudential Policy?* IMF Working Paper 16/3
- Svensson, L. E.O. (2017), *How robust is the result that the cost of «leaning against the wind» exceeds the benefits?* ECB Working Paper No. 2031
- Toniolo, G. and E. White (2016), *The Evolution of the Financial Stability Mandate*. I Bordo, Michael, Øyvind Eitrheim, Marc Flandreau and Jan F. Qvigstad (eds.) *Central Banks at a Crossroads*, Cambridge University Press
- Vredin, A. (2015), *Inflation targeting and financial stability: providing policymakers with relevant information*. BIS Working Paper No. 503
- Woodford, M. (2012), *Inflation targeting and financial stability*. NBER Working Paper 17967

## Kapittel 12

**Oppgaver i betalingssystemet****12.1 Innledning**

Mange sentralbanker ble opprettet som nasjonale seddelbanker med ansvar for at sedler og mynter var tilgjengelige for å gjennomføre betalinger. Dette ansvaret for kontante betalingsmidler har sentralbankene fortsatt, men de har også fått et større ansvar for helheten i betalingssystemet og for at viktige betalings- og oppgjørstjenester i økonomien fungerer godt.

Betalingsystemet omfatter alle måter, ordninger og innretninger som kan benyttes til å utføre eller formidle betalinger, både med kontanter og kontopenger og andre betalingsmidler, se boks 12.1. Kontopenger er innskudd i bankene og derved fordringer som publikum har på disse. Sentrale komponenter i betalingssystemet er kundedrettede betalingstjenester og interbanksystemer. De kundedrettede tjenestene gjør det blant annet mulig for personer og foretak å ta ut eller sette inn kontanter, bruke betalingskort og betale i nettbank. Interbanksystemene gjør det mulig for bankene å gjøre opp transaksjoner seg imellom. Boks 12.1 viser bruken av begrepene betalingsmidler og betalingsinstrumenter. «Finansiell infrastruktur» omfatter både betalingssystemet, systemer for verdipapiroppgjør, verdipapirregistre, sentrale motparter og handelsregistre, se boks 12.2.

Sentralbankene har normalt ansvaret for det sentrale betalingsoppgjøret mellom banker. Oppgjøret foregår ved at midler overføres mellom bankenes konti i sentralbanken. For mindre banker kan oppgjøret gå gjennom konti i større banker. Sentralbankene forestår ikke nødvendigvis driften av det sentrale betalingsoppgjøret selv, men har vanligvis et ansvar for at funksjonen finnes og at den fungerer godt. For andre interbanksystemer kan sentralbankene ha et tilsyns- eller overvåkingsansvar.

Betalingsformidling mellom bankenes kunder foregår i private systemer som bankene selv har ansvaret for. I dag er hovedtyngden av betalingene elektroniske der kundene foretar overføringer fra sine egne konti til andre kunders konti. Dersom kundene bruker ulike banker oppstår det et mellomværende mellom bankene som gjøres opp i det sentrale oppgjørssystemet. Sentralbankene har ikke et operativt ansvar for disse private betalingstjenestene, men kan ha et overvåkingsansvar eller være tilsynsmyndighet.

Internasjonale betalinger mellom bankkunder i ulike land med ulike valutaer er vanligvis også elektroniske. Igjen oppstår som regel et mellomværende mellom to banker. Avregningen vil vanligvis skje ved at bankene har valutakonti hos hverandre, slik at kundebetalingene kan føres mot

**Boks 12.1 Betalingsmidler og betalingsinstrumenter**

Betalingsmiddel	Fordring på	Betalingsinstrument
Kontanter	Sentralbanken	Kontanter
Kontopenger/bankinnskudd	Privat bank	Nettgiro, kort, kort via mobilapp
E-penger	E-pengeforetak	Oppladbare kort, PayPal nettbetaling etc.
Digitale valutaer (f.eks. Bitcoin)	Ingen	Flytting av penger innen et nettverk

Betalingsmidler (penger) flyttes med betalingsinstrumenter i et betalingssystem.

disse kontiene. Bankene kan regulere innestående på kontiene ved å handle i valutamarkedene. Sentralbankene har normalt et ansvar for å overvåke at bankenes systemer for å gjøre opp valutahandler er robuste og effektive.

Sentralbanker har altså flere roller i betalings-systemet og annen finansiell infrastruktur. De sørger for betalingsoppgjøret mellom bankene, de tilfører kontante betalingsmidler, de overvåker den finansielle infrastrukturen i vid forstand og har i noen tilfeller også tilsynsansvar. Sentralbankene søker dessuten normalt å være pådrivere for at andre aktører skal bidra til å gjøre betalingssystemet eller annen finansiell infrastruktur mer robust og effektivt.

Dette kapitlet beskriver Norges Banks og andre sentralbankers ansvar for betalings- og oppgjørssystemer. I kapittel 23 drøfter utvalget Norges Banks oppgaver på dette området i forslag til ny sentralbanklov.

## 12.2 Betalingsoppgjøret mellom bankene

### 12.2.1 Sentrale oppgjørssystemer

Et effektivt system for betalingsoppgjør mellom bankene er en forutsetning for at hele det finansielle systemet skal fungere godt. Med effektivitet menes her at betalinger gjøres opp raskt, sikkert, til lave kostnader og tilpasset publikums behov. Et effektivt betalingssystem forutsetter også at avregnings- og oppgjørssystemene er tilgjengelige for alle aktører og på like vilkår. Svikt i det sentrale betalingsoppgjøret kan raskt føre til likviditetsproblemer i bankene og til at kundene ikke får utført betalinger. Et godt fungerende oppgjørssystem er også avgjørende for at sentralbankens likviditetsstyring skal fungere godt og dermed for gjennomføringen av pengepolitikken.

Sentralbanken er bankenes bank, se kapitlene 11 og 22. De fleste bankene har konto i sentralbanken. Bankenes innestående på disse kontiene er bankenes elektroniske sentralbankpenger. Sentralbanken kan gjennom sine markedsoperasjoner styre likviditeten i banksystemet, det vil si summen av bankenes innestående i sentralbanken. I det sentrale oppgjørssystemet må bankene bruke sentralbankpenger til å gjennomføre betalinger til andre banker, og sentralbanken må legge til rette for at tilgangen på sentralbankpenger er tilstrekkelig til dette formålet.

De fleste sentralbankene eier det sentrale oppgjørssystemet for betalinger mellom bankene, og mange drifter også systemet. Oppgaven behøver

likevel ikke være nevnt direkte i sentralbanklovene. Oppgaven som oppgjørsbank følger i stedet av rollene som bankenes bank og utsteder av tvungne betalingsmidler. Blant de landene utvalget har sett på, går den svenske sentralbankloven lengst ved å si at Riksbanken «får tillhandahålla system för avveckling av betalningar och på annat sätt medverka i betalningsavveckling».<sup>1</sup>

Opgjørssystemene kan være brutto- eller nettosystemer. I et bruttosystem gjennomføres hver enkelt betaling ved overføring av midler fra betalende til mottakende banks konto. I et nettosystem summeres transaksjonene for hver bank i et avregningssystem før banken mottar enten sitt netto tilgodehavende eller betaler sin netto forpliktelse på gitte tidspunkter. Ofte er oppgjørssystemet en blanding av de to systemene. Mindre betalinger avregnes mot hverandre før midler overføres, mens store betalinger føres brutto. I det norske oppgjørssystemet avregnes de fleste kundebetalinger mellom bankene før nettoposisjonene tas med i oppjøret sammen med større enkeltbetalinger.

Betalende bank må ha dekning på sin konto i sentralbanken for at en betaling skal gjennomføres. Et bruttosystem kan kreve noe mer samlet likviditet i banksystemet enn et nettosystem. Men likviditetsbehovet i et bruttosystem kan reduseres ved å lage køordninger for betalinger og prioritere noen typer betalinger fremfor andre. Det viktigste tiltaket er likevel at bankene får anledning til å overtrekke sine sentralbankkonti gjennom dagen. Kontiene må ha positiv saldo ved slutten av dagen for å unngå rentebelastning. Bankene må som regel stille sikkerhet for all kreditt, også gjennom dagen.

### 12.2.2 Kontohold i sentralbanken

Finansinstitusjonenes kontohold i sentralbanken kan fremme sentralbankens formål på flere måter. For det første gir kontohold adgang til å delta i det sentrale oppgjørssystemet. Betalingsoppgjøret blir mest robust og effektivt om institusjoner som regelmessig har store transaksjoner, kan delta direkte.

For det andre forutsetter mange av de instrumentene som sentralbanken bruker i pengepolitikken, at de viktigste finansinstitusjonene har konto i sentralbanken, se nærmere omtale i kapittel 22. Sentralbanken kan styre rentenivået ved å regulere innskudds- og lånerenten på disse kontiene, og sentralbanken kan styre likviditeten i

<sup>1</sup> Riksbanklagen kapittel 6, § 7.

banksystemet ved å tilby motparter med konto innskuddsbevis eller lån med korte løpetider. Disse virkemidlene er viktige for de fleste sentralbankene. Sentralbankene kan også bruke instrumenter som ikke forutsetter at motpartene har konto i sentralbanken. Gjenkjøpsavtaler og valutabytter er eksempler på slike instrumenter som kan gjøres opp gjennom kronekonti i andre banker.

Det er vanlig i Europa at alle innenlandske banker kan ha konto med innskudds- og låneadgang i sentralbanken slik det også er i Norge. I hele EØS-området kan utenlandske banker med filial innenlands eller med innenlandsk virksomhet fra forretningssted i EØS-land ha konto i vertslanets sentralbank. Banker utenfor EØS-området med stor aktivitet i det innenlandske pengekmarkedet tillates også i mange tilfeller å ha konto.

Det er mindre vanlig at andre institusjoner enn banker tillates å ha konto i sentralbanken, men det finnes en rekke unntak. Særlig aktuelt er spørsmålet om sentrale motparter for handel i verdipapir- og derivatmarkedene bør innvilges kontohold. Disse institusjonene overtar motpartsrisikoen for partene i en handel ved å opptre som kjøper overfor selgeren og som selger overfor kjøperen. Sentrale motparter er viktige for finansiell stabilitet og håndterer store transaksjoner som enten direkte eller indirekte gjøres opp i det sentrale oppgjørssystemet. Internasjonale anbefalinger og nyere EØS-regler innebærer at sentrale motparter bør ha konto i sentralbankene.<sup>2</sup> I Norges Bank har sentrale motparter konto.

Andre foretak i finansiell sektor enn banker får vanligvis færre rettigheter knyttet til en eventuell konto enn banker. For eksempel kan foretak som ikke er bank, få konti beregnet bare for betalingsoppgjøret og uten låneadgang over natten. De får ofte dårligere rentebetingelser på innskuddene og får heller ikke adgang til sentralbankens vanlige markedsoperasjoner, som for eksempel F-lån eller F-innskudd som sentralbanken tilbyr for å styre likviditeten i banksystemet.

I Norge kan andre foretak i finansiell sektor enn banker ha konto bare i «særlige tilfeller» (sentralbankloven § 22). Bank of England og Danmarks Nationalbank er eksempler på sentralbanker som tilbyr konto til andre finansinstitusjoner enn banker uten krav om at det skal være særlige tilfeller. I Nationalbanken kan danske realkredittinstitusjoner få samme rettigheter som banker, og i England og Wales kan boligkredittselskaper og investeringselskaper («investment firms») få

samme rettigheter. I et høringsnotat fra Bank of England i september 2016 foreslås å gi utvidet adgang til det sentrale oppgjørssystemet blant annet for e-pengeforetak og andre tilbydere av betalingstjenester.<sup>3</sup> Hensikten er å styrke konkurransen og nyskapingen i markedet for betalingstjenester. Schweizerische Nationalbank kan bruke utenlandske finansinstitusjoner som motpart og gi dem konto så sant det tjener sentralbankens pengepolitiske formål.

### 12.2.3 Norges Banks oppgjørssystem

Norges Banks oppgjørssystem (NBO) er det sentrale oppgjørssystemet for betalinger mellom banker med konto i Norges Bank. Norges Bank er systemeier, mens systemløsningene er levert av eksterne leverandører, og den tekniske driften av systemet er utkontraktert. Kravet i betalingsystemloven om konsesjon og tilsyn gjelder ikke for Norges Banks sentrale oppgjørssystem. I forarbeidene til betalingsystemloven heter det: «Etter departementets syn er det ikke nødvendig å la lovforslaget om krav til konsesjon for interbank-systemer omfatte aktører som i dag driver avregning eller oppgjør i henhold til særskilte regler i annen lovgivning. Dette gjelder for det første Norges Bank.»<sup>4</sup>

Betalingsoppgjøret i NBO er en samfunnskritisk funksjon med høye krav til tilgjengelighet, sikkerhet og stabilitet. NBO må derfor hele tiden tilpasses utviklingen i risikofaktorer og tilgjengelig teknologi. NBO er klassifisert som et skjermingsverdig objekt etter sikkerhetsloven og er underlagt krav i sikkerhetsloven og tilsyn av Nasjonal sikkerhetsmyndighet. NBO skal også være satt opp og drevet i henhold til blant annet internt sikkerhetsregelverk og forskrift om internkontroll i Norges Bank.<sup>5</sup>

Norges Bank har som mål at NBO skal tilfredsstillende internasjonale standarder og oppfylle krav til samfunnskritisk infrastruktur. Norges Bank gjennomfører regelmessige evalueringer av NBO etter prinsippene i CPMI-IOSCO (2012), se boks 12.4 nedenfor. En oppsummering av evalueringen publiseres årlig i rapporten «Finansiell infrastruktur». Selvevalueringer med flere detaljer blir fra 2017 lagt ut på Norges Banks nettsider.

Noen utenlandske banker med stor aktivitet i norske kroner har valgt ikke å opprette konto i

<sup>2</sup> Se Noregs Bank (2016a).

<sup>3</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/paymentsystem/cp160916.pdf>.

<sup>4</sup> Ot.prp. nr. 96 (1998–99) s. 19.

<sup>5</sup> Norges Bank (2016b).

Norges Bank. I stedet tar disse bankene sine betalinger til oppgjør gjennom en bank med konto i Norges Bank. I rapporten om Finansiell infrastruktur 2016<sup>6</sup> pekes det på at risikoen i betalingsoppgjøret kunne reduseres om disse utenlandske bankene opprettet konto i Norges Bank.

NBO er et moderne realtids oppgjørssystem som brukes til både oppgjør av nettoposisjoner fra avregninger og transaksjoner innsendt enkeltvis fra bankene. Norges Bank har tatt initiativ til et samarbeid med bransjeforeningen Finans Norge og finansnæringens infrastrukturselskap Bits AS om å utrede en felles infrastruktur for bankene med sikte på at betalinger kan få raskere oppgjør. Det skal innebære at pengene blir umiddelbart tilgjengelige for mottaker uten kredittrisiko for mottakers bank. Blant andre Sverige, Danmark og Storbritannia har slike systemer.<sup>7</sup>

Norges Bank har etablert et «NBO kontinuitetsforum» med deltakere fra sentrale aktører i den finansielle infrastrukturen. Forumet skal bidra til bedre samordning ved håndtering av eventuelle avbrudd og forstyrrelser som påvirker gjennomføringen av oppgjørene i NBO. I tillegg til kommunikasjon og koordinering ved avvikshåndtering skal forumet planlegge, sørge for gjennomføring og kvalitetssikre øvelser i den sentrale infrastrukturen i betalingssystemet.

## 12.3 Elektroniske betalingsinstrumenter

### 12.3.1 Kontopenger

Bankene har innskudd i sentralbanken og foretar endelige oppgjør seg imellom der. Den muligheten finnes vanligvis ikke for publikum, som i stedet har innskudd i bankene og bruker disse innskuddskontiene for å gjennomføre betalinger. Dersom innskuddene er tilgjengelige for å gjennomføre betalinger, kan de kalles kundenes elektroniske kontopenger.

Etter finansavtaleloven § 39 første ledd er betalinger med kontopenger endelige når bankene har foretatt oppgjøret seg imellom og mottakers bank er godskrevet. Også andre land det er vanlig å sammenlikne med, har systemer for massebetalinger, det vil si for overføringer mellom ulike bankkunders innskuddskonti. Massebetalingssystemene er som regel eid av en eller flere innenlandske banker. Alle betalinger i innenlandsk

valuta går til slutt gjennom det sentrale oppgjørssystemet.

### 12.3.2 Andre betalingssystemer

Andre oppgjørs- og avregningssystemer omfatter handel med verdipapirer og valuta. Sentrale motparter som etter nye EØS-regler er godkjente som verdipapiroppgjørssystemer, inngår i disse oppgjørssystemene og dermed i betalingssystemet.<sup>8</sup> Avregnings- og oppgjørssystemene for verdipapirer kan være internasjonale systemer som tilbyr tjenester i mange land. CLS Bank er en internasjonal oppgjørsbank for valutahandler i 17 valutaer. For betalinger i euro har Den europeiske sentralbanken etablert et eget system (Target2). Alle euroland deltar i systemet. Dessuten deltar fem EU-land med egne nasjonale valutaer, blant dem Danmark. Target2-Securities (T2S) er en egen modul for oppgjør av verdipapirhandler.

### 12.3.3 Sentralbankenes oppgaver

De fleste sentralbankene har som formål å bidra til effektive betalingssystemer. Etter den norske sentralbankloven § 1 skal Norges Bank «... fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet ...», jf. over.

Liknende formuleringer finnes i formålsparagrafen i mange sentralbanklover, se kapittel 16. Det er vanlig at sentralbankene bruker formuleringen i formålsparagrafen som grunnlag for overvåking av viktige betalingssystemer.

Noen nyere sentralbanklover har mer eksplisitte bestemmelser om sentralbankens overvåkingsansvar. For eksempel har den sveitsiske loven en meget detaljert beskrivelse av sentralbankens ansvar for betalingssystemet. Beskrivelsen passer godt med det som også andre sentralbanker oppfatter som sin oppgave, selv om det ikke er eksplisitt fastsatt. Art. 19 i den sveitsiske sentralbankloven (i nettsidens engelske oversettelse) sier:

«In order to protect the stability of the financial system, the National Bank shall oversee systematically important central counterparties, central securities depositories and payment systems in accordance with Article 22 (systemically important financial market infrastructures) of the Financial Market Infrastructure Act of 19 June 2015 (FMIA).

<sup>6</sup> Noregs Bank (2016a).

<sup>7</sup> Se <http://www.fasterpayments.org.uk/access-payments/faster-payments-bank-england-settlement>.

<sup>8</sup> Lov 17. juni 2016 nr. 30 om EØS-finanstilsyn § 7 nr. 1, jf. verdipapirhandelloven kapittel 13.

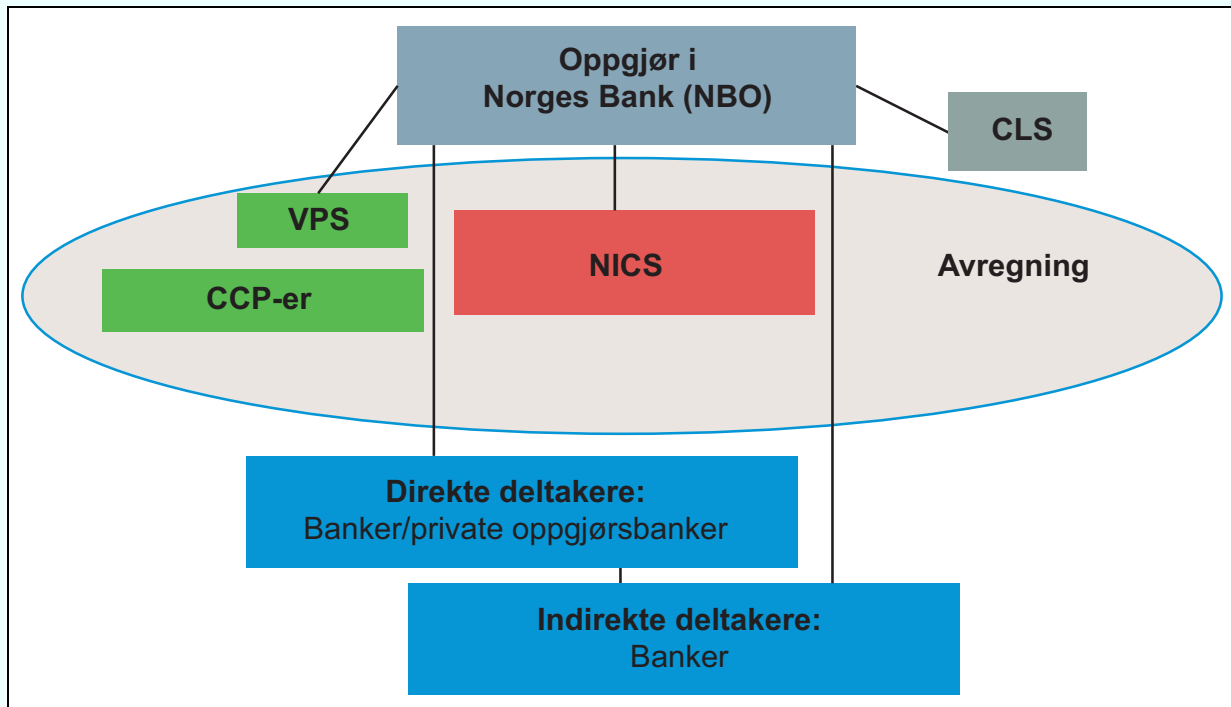


### Boks 12.2 En kort oversikt over den finansielle infrastrukturen i Norge

*Finansiell infrastruktur* er et samlebegrep som brukes for å beskrive betalingssystemet og systemene for verdipapiroppgjør i Norge.

*Lov om betalingssystemer* 17. desember 1999 nr. 95 (betalingssystemloven) dekker ikke kontante betalingsmidler. De øvrige delene av betalingssystemet deles inn i *interbanksystemer* og *systemer for kunderettede betalingstjenester*. Norges Bank har etter sentralbankloven ansvar for å overvåke betalingssystemet, jf. sentralbankloven § 1 første ledd om at «Banken skal (...) fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet».

- *Interbanksystemer* er systemer for overføringer av penger mellom banker med felles regler for avregning og oppgjør. Betalingssystemloven gir Norges Bank ansvar for tilsyn med interbanksystemene.
- *System for betalingstjenester* er system for overføring av penger mellom kundekonti i bank eller hos andre som kan yte betalingstjenester. Kontanter defineres i betalingssystemloven ikke som en del av systemet for betalingstjenester. Finanstilsynet fører tilsyn med institusjonene som tilbyr betalingstjenester.



Figur 12.1 Oppgjørssystemet

Kilde: Norges Bank

*Verdipapiroppgjør (VPO)* er et system for oppgjør av handel med finansielle instrumenter med felles regler for avregning og oppgjør. VPO omfatter oppgjør i penger og i verdipapirer. Verdipapirsentralen (VPS) forestår avregningen av verdipapirhandelen og gjennomfører oppgjøret

av verdipapirene, mens pengeoppjøret for de direkte deltakerne i VPO gjennomføres over konti i NBO. Finanstilsynet fører tilsyn med VPS og VPO, mens Norges Bank overvåker VPO i tråd med betalingssystemloven og sentralbankloven.

boks 12.2 forts.

*Sentrale motparter (CCPer)* er aktører som trer inn som motpart mellom kjøper og selger i aksjehandler på Oslo Børs og i derivatavtaler.<sup>1</sup> Gjennom denne funksjonen deltar sentrale motparter i VPO. Bruken av sentrale motparter har økt de siste årene som følge av krav fra myndighetene om at enkelte derivater som handles utenfor regulerte markedsplasser skal gjøres opp gjennom en sentral motpart. Formålet er blant annet å fjerne motpartsrisiko mellom de opprinnelige avtalepartene i en derivatavtale. Det er ved utgangen av 2016 ingen norske sentrale motparter. De sentrale motpartene som er aktive i det norske markedet, er fra andre europeiske land og har tillatelse fra Finansdeparte-

mentet. Norges Bank deltar i overvåkingsgrupper for sentrale motparter som driver virksomhet i Norge. Overvåkingsgruppene ledes av den sentrale motpartens hjemlandsmyndighet.

*NICS (Norwegian Interbank Clearing System)* eies av bankene og er et system for å avregne fordringer og forpliktelser mellom bankene. NICS Operatørkontor er konsesjonshaver og operatør for NICS. Norges Bank fører tilsyn med NICS.

<sup>1</sup> EMIR (European Market Infrastructure Regulation); Europaparlaments- og Rådsforordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre; gir regler om såkalte OTC-derivater. Et lovutkast med forslag til nødvendige konsekvensendringer i norsk rett ble sendt på høring 10. mai 2016.

The oversight shall also extend to systemically important financial market infrastructures domiciled abroad if these: a) have substantial parts of their operation or leading participants in Switzerland; or b) clear or settle significant transaction volumes in Swiss francs.»

Den sveitsiske loven sier dermed klart at de delene av betalingssystemet som er viktige for finanssystemet, skal overvåkes. Andre sentralbanker har i realiteten samme praksis. Som viktige systemer anses vanligvis de som håndterer mange og store transaksjoner og som kan gjøre finanssystemet sårbart, enten ved at alternative systemer ikke er lett tilgjengelige, ved at andre systemer er avhengige av dette systemet eller ved at systemet er viktig for gjennomføringen av pengepolitikken.

Formålet med sentralbankenes overvåking er å avdekke svakheter i systemene og gi råd eller pålegg om hvordan svakheter kan utbedres. Sentralbankene bruker gjerne standardene fra CPMI-IOSCO (2012) som utgangspunkt for å vurdere de betalings- og oppgjørssystemene som overvåkes, se boks 12.4.

Noen sentralbanker har, i likhet med Norges Bank, tilsyns- og reguleringsmyndighet overfor enkelte interbanksystemer og kan gi pålegg om utformingen av systemene. For Norges Bank vises det til betalingssystemloven § 2-9. Andre systemer kan sentralbankene påvirke ved å gi råd og innspill til sine nasjonale reguleringsmyndigheter og til systemeierne. Sentralbanker med

ansvar for finanstilsyn har normalt også ansvar for regulering av og tilsyn med betalingssystemet. Det gjelder for eksempel Bank of England. Flere sentralbanker publiserer rapporter om finansiell infrastruktur med vurderinger av kvaliteten i betalings- og oppgjørssystemene.

Det er også vanlig at sentralbankene har et medansvar for sentrale beredskapsplaner ved svikt i betalingssystemet. I de fleste landene er det satt ned samarbeidsutvalg med representanter for myndighetene og de institusjonene som eier og driver betalingssystemene.

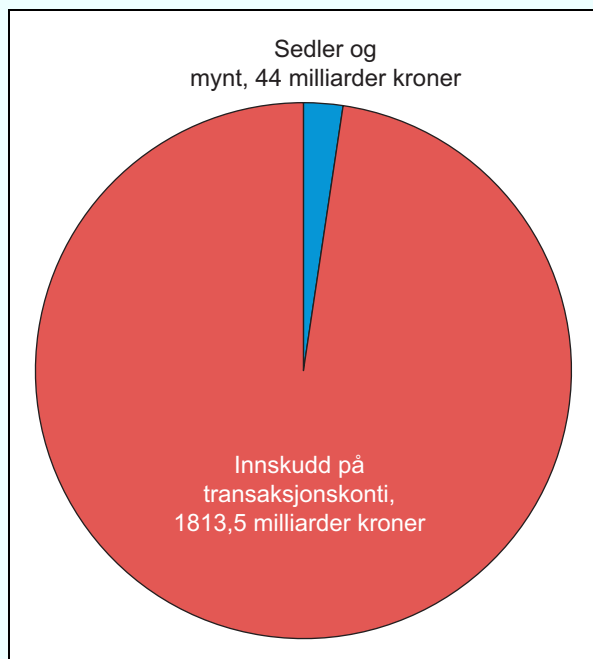
#### 12.3.4 Norges Banks tilsyn og overvåking

Norges Bank er i medhold av betalingssystemloven konsesjons- og tilsynsmyndighet for interbanksystemene, jf. lovens kapittel 2. Reglene bygger på tilsvarende EU-/EØS-rettslige regler.<sup>9</sup> Et interbanksystem skal i henhold til lov om betalingssystemer ha en operatør som er ansvarlig for etablering og drift. Operatøren kan være en av de deltakende bankene eller en annen institusjon eller forening. Ifølge loven kan Norges Bank stille nærmere krav til slike operatører. Norges Bank skal også følge opp eventuelle brudd.

Det viktigste av interbanksystemene er NICS, som mottar og avregner betalinger mellom bankene før de sendes til det sentrale oppgjørssystemet i Norges Bank, se boks 12.2. Norges Bank har videre gitt konsesjon til DNB Bank ASA som er oppgjørspartner for en rekke mindre banker. SpareBank1 SMN og Danske Bank har også opp-

### Boks 12.3 Penger i moderne økonomier

I en moderne økonomi utgjør sedler og mynter bare en liten del av den samlede pengemengden som er tilgjengelig for betalingstransaksjoner. Pengemengden kan defineres på ulike måter, men her er det mest relevant å se på M1-begrepet. M1 består av penger som kan brukes umiddelbart og omfatter foruten kontante betalingsmidler også bankinnskudd på transaksjonskonti.



Figur 12.2 Sammensetning av pengemengden M1 i Norge ved utgangen av februar 2017. Milliarder kroner.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Disse kontopengene er elektroniske penger skapt av bankene.<sup>1</sup> De fleste betalingene skjer mellom ulike konti i bankene og flytter dermed bare på kontopengene, jf. over. Bankene skaper nye kontopenger ved at det foretas utbetalinger fra banksektoren som helhet til publikum, det vil si ved at en kundes konto godskrives uten at en annen kundes konto belastes. Det skjer normalt ved at en kunde opptar et lån fra en bank. Hvor mye M1 øker som følge av hvert lån, avhenger av hvordan låntakeren plasserer utlånsmidlene.

For å kunne gi nye lån er bankene avhengige av at det er etterspørsel etter lån og at de kan bære den økte risikoen. Sentralbanken kan påvirke etterspørselen etter lån gjennom styringsrenten. Høyere styringsrente vil normalt føre til at rentene i bankene øker og til at etterspørselen etter lån går ned. Bankenes adgang til å gi lån begrenses også av myndighetenes reguleringer, som krav til egenkapital og likviditet.

På tilsvarende måte skapes elektroniske sentralbankpenger på bankenes konti i Norges Bank når de opptar lån fra Norges Bank.

<sup>1</sup> Se også Nicolaisen (2017) for en fremstilling av hvordan penger skapes.

gjørsfunksjoner for noen få mindre banker, men disse virksomhetene har Norges Bank fritatt for konsesjonsplikt fordi de har for lite omfang til å være viktige for den finansielle stabiliteten.

Finanstilsynet fører tilsyn med systemer for de kunderettede betalingstjenestene og med enkeltaktører som deltar i interbanksystemet. I dette inngår også å føre tilsyn med at IKT-systemene er sikre og stabile. IKT-systemene utvikles og driftes av aktørene selv, av deres leverandører og i fellessystemer. Foretakene har selv ansvar for sine IKT-systemer både for de delene de drifter selv og de som er utkontraktert. Finansforetaksloven stiller

krav om forsvarlig drift og avgrensning av adgangen til å utkontraktere virksomhet.<sup>10</sup> Finanstilsynet fører tilsyn med foretakenes IKT-håndtering og med bruk av utkontraktering. Utikontraktering er ikke eksplisitt regulert i betalingssystemloven, men Norges Bank har hjemmel til å fastsette nærmere krav til interbanksystemene, jf. lovens § 2-4. Norges Bank overvåker også det samlede betalingssystemet og gir råd om endringer. I dette arbeidet utveksler Norges Bank og Finanstilsynet relevant informasjon og vurderinger.<sup>11</sup>

Norges Bank overvåker også virksomheten i den internasjonale oppgjørsbanken for valuta-

<sup>9</sup> Se blant annet omtale i Ot.prp. nr. 96 (1998–99) og Prop. 139 L (2010–2011).

<sup>10</sup> Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 13-4.

handler CLS Bank, der tilsynsansvaret ligger i Federal Reserve, og det sentrale motpartssystemet til LCH, der tilsynsansvaret ligger i Bank of England. LCH er en engelsk sentral motpart for blant annet aksjehandel på Oslo Børs. Dessuten overvåker Norges Bank virksomheten i EuroCCP, som er en sentral motpart for aksjehandel i euro med hovedkontor i Nederland og som nylig har fått tillatelse til å drive oppgjørsvirksomhet i Norge. Norges Bank gjør dette ut fra sin generelle forpliktelse til å fremme et effektivt betalingssystem (sentralbankloven § 1). EU-reguleringer (EMIR, se boks 12.2) krever at tilsynsmyndigheten i hjemlandet skal opprette en tilsynsgruppe med representanter for de landene som er klart berørt av virksomheten (artikkel 18 i EMIR). Dette er også tatt inn i norsk rett.

Norges Bank deltar i Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur som er et samarbeidsorgan mellom myndigheter og bransje. Beredskapsutvalget skal koordinere tiltak for å forebygge og løse situasjoner som kan gi store forstyrrelser i den finansielle infrastrukturen. Utvalget kan bidra til at både Norges Bank og Finanstilsynet bedre kan ivareta sine oppgaver.<sup>12</sup> Utvalget ledes av Finanstilsynet og har representanter for alle de viktigste aktørene innen finansiell infrastruktur i Norge.

Norges Bank publiserer årlige rapporter om finansiell infrastruktur med blant annet vurderinger av risiko, sikkerhet og effektivitet i betalings-systemet og annen finansiell infrastruktur.

## 12.4 Kontante betalingsmidler

### 12.4.1 Sedler og mynter og kontopenger

I anvendelsen av sentralbankloven har Norges Bank lagt til grunn at ansvaret for betalingssystemet etter sentralbankloven også omfatter kontante betalingsmidler. Det skiller seg fra definisjonen i lov om betalingssystemer der kontanter ikke er omfattet.

Med kontante betalingsmidler menes sedler og mynter utstedt av sentralbanken. Dette er normalt den eneste formen for sentralbankpenger som er tilgjengelig for publikum. Som illustrert i boks 12.3 utgjør sedler og mynter en liten del av

### Boks 12.4 Internasjonale prinsipper om finansiell infrastruktur

Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) er opprettet av sentralbankene i G10-landene og har i samarbeid med den internasjonale organisasjonen for tilsyn med verdipapirmarkedet, International Organization of Securities Commissions (IOSCO), utarbeidet prinsipper som infrastrukturen i finansielle markeder bør tilfredsstillende, se CPMI-IOSCO (2012). Prinsippene gjelder særlig kontrollen av finansiell, juridisk og operasjonell risiko i systemene.

En rekke sentralbanker vurderer regelmessig sine betalings- og oppgjørssystemer mot disse prinsippene, deriblant Norges Bank. Det internasjonale valutafondet (IMF) bruker de samme anbefalingene i sine rapporter om medlemslandenes finanssektorer, de såkalte Financial Sector Assessment Program eller FSAP.

den totale pengemengden i Norge. Det gjelder også i andre land med en godt utviklet banksektor.

Kontanter har likevel noen viktige egenskaper som gjør dem attraktive. For det første er kontanter utstedt av sentralbanken og kan derfor ha høyere tillit i befolkningen enn kontopenger som er utstedt av private banker. For det andre gir kontanter sikkert og umiddelbart endelig oppgjør ved betalinger uten å være avhengig av en særskilt infrastruktur. Kontanter kan derfor også ha en viktig rolle som beredskapsløsning dersom elektroniske betalingssystemer svikter. For det tredje tillater kontanter anonyme transaksjoner. Det har verdi for personvernet.

Sedler og mynter er vanligvis tvungne betalingsmidler. Tvungent betalingsmiddel innebærer at kreditor og debitor i et gjeldsforhold har en gjensidig plikt til å akseptere sedler og mynter som oppgjør for en fordring, dersom det ikke er inngått avtale om annen oppgjørsmåte, se nærmere omtale i kapittel 23.3.

Privat utstedte betalingsmidler eksisterer parallelt med kontanter. Det klart viktigste private betalingsmidlet er kontopenger som er innskudd på konto i banker, se boks 12.3. Kontopenger utgjør den helt dominerende andelen betalingsmidler. Publikum betaler med kontopenger ved å

<sup>11</sup> Se nærmere om ansvarsdeling på Norges Banks nettsider: [http://www.norges-bank.no/contentassets/59c03c8169214597be1e1404af85a5f1/betalingsystemloven\\_samarbeid\\_ansvarsdeling\\_nb\\_ft\\_2012.pdf](http://www.norges-bank.no/contentassets/59c03c8169214597be1e1404af85a5f1/betalingsystemloven_samarbeid_ansvarsdeling_nb_ft_2012.pdf).

<sup>12</sup> Se nærmere omtale på <http://www.finanstilsynet.no/no/Tverrgaende-temasider/Beredskapsutvalget-for-finansiell-infrastruktur-BFI/>.

bruke betalingskort eller giro, dvs. i hovedsak nettbankbetalinger, som betalingsinstrumenter. Det mest brukte betalingsinstrumentet i Norge er debetkortet BankAxept. Her skjer betalinger ved direkte trekk fra betalers bankkonto. Betalinger kan også gjøres med andre kortsystemer, som VISA, Mastercard, AmEx og Diners. I de seneste årene er det også kommet ulike applikasjonsbaserte betalingsløsninger for mobiltelefon. Dette er grensesnitt mot kundene som i dag er basert på bakenforliggende betalingskort.

Felles for disse private systemene er at de er koblet mot kontopenger. Det skjer til slutt alltid en debitering av betalers bankkonto, eller betaler mottar faktura som betales med trekk på konto. Det er også utviklet løsninger der betalingsmidlet er e-penger som anvendes ved forhåndsbetalte kort eller ved e-kontobetalinger, se nærmere omtale i boks 12.5.

#### 12.4.2 Sentralbankers ansvar for sedler og mynter

Sentralbankene har enerett til å utstede sedler og mynter, men de produserer ikke nødvendigvis de kontante betalingsmidlene selv. Norges Bank la ned sitt trykkeri i 2007 og kjøper nå sedler fra etablerte produsenter. I 2003 solgte Norges Bank sitt myntverk, Den Kongelige Mynt, som nå heter Det Norske Myntverket AS og er en privat bedrift. Norges Bank kjøper for tiden sedler fra trykkerier i Tyskland og Frankrike og mynter fra Det Norske Myntverket.

Det kan være svært lønnsomt for kriminelle å lage falske sedler og mynter. Sedler og mynter må derfor produseres med en rekke sikkerhetsdetaljer som gjør det mulig å avsløre falske betalingsmidler. Tilliten til sedler og mynter som betalingsmidler avhenger av at sentralbanken gjør det enklest mulig for brukerne å verifisere at betalingsmidlene er ekte.

Valørene må tilpasses endringer i inntekts- og prisnivået i økonomien, og de laveste valørene kan over tid bli overflødige. Sentralbankene vil normalt også fornye seriene med sedler og mynter for å få med de nyeste sikkerhetsdetaljene.

Sentralbankene har som oppgave å legge til rette for at kontante betalingsmidler er tilgjengelige for de som ønsker å bruke dem. Både sedler og mynter har begrenset levetid og må skiftes ut fortløpende. De fleste sentralbankene distribuerer selv sedler og mynter til bankene og tar imot slitte sedler for makulering. Ansvar for og overvåkingen av destruksjon av betalingsmidler ligger i sen-

tralbankene, selv om arbeidsoppgavene også her kan overlates til andre.

#### 12.4.3 Norges Banks oppgave med sedler og mynter

Distribusjonen av sedler og mynter ivaretas av bankene som henter betalingsmidlene fra sentralbankdepoter og gjør dem tilgjengelige for publikum. Private vakselskaper står for verditransporten og for driften av private kontantdepoter rundt om i landet. Finansforetaksloven pålegger banker og andre finansforetak å gjøre kontante betalingsmidler tilgjengelige for sine kunder, se nærmere omtale nedenfor.

I forbindelse med høring om ny lov om finansforetak uttalte Norges Bank blant annet følgende i 2013 om kontanthåndteringen i Norge:

«Det fremgår av svaret at det kan bli aktuelt for Finansdepartementet i forbindelse med arbeidet med den nye finansforetaksloven å se nærmere på spørsmålet om bankers håndtering av kontanter. Norges Bank mener det er nyttig at Finansdepartementet vurderer om det er behov for å klargjøre hvilket ansvar bankene har til å la kundene disponere sine innskudd på den måten de selv ønsker. Etter Norges Banks syn er det et kjennetegn ved et effektivt betalingsystem at det finnes tilgjengelige betalingsmidler og betalingsinstrumenter som er tilpasset forskjellige behov. Hensynet til den samlede effektiviteten tilsier at publikum i rimelig utstrekning også bør kunne disponere sine innskudd ved kontanter, for eksempel gjennom automatiserte løsninger. Det er bedre om bankene dekker inn sine kostnader ved å prise tjenestene på kontantområdet direkte enn ved å avskjære publikums muligheter til å skaffe seg kontanter. Norges Bank viser for øvrig til at kontanter i praksis synes å være den primære beredskapsløsning for den elektroniske betalingsformidlingen som bankene tilbyr. Bankene må derfor ha systemer på plass som gjør at denne beredskapsløsningen faktisk vil fungere når den trengs. Det bør vurderes å innføre grunnlag i finanslovgivningen til å pålegge bankene å sikre at en slik beredskapsløsning vil fungere, dvs. at de vil være i stand til å sikre tilførsel av kontanter til sine kunder i en situasjon hvor de elektroniske systemene ikke fungerer.»<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Norges Banks brev 30. september 2011 til Finansdepartementet, gjengitt i Prop. 125 L (2013–2014) kapittel 7.1.3.

Temaet ble omtalt av Finansdepartementet i proposisjonen om lov om finansforetak:

«Departementet er enig med Banklovkommissjonen i at bankene etter gjeldende regler har en plikt til å gi kundene tilgang til og bruk av innskuddskonti i samsvar med vanlige behov. Som Norges Bank også viser til, kjennetegnes effektive betalingssystem blant annet ved at det er tilgjengelig betalingsmuligheter som er tilpasset forskjellige behov. Bankkunder har vent seg til at de kan få utbetalt innskudd i kontanter fra bankene når de ønsker det og gjennom flere kontaktpunkter utenfor egen bank, og at det finnes alternativer i form av betalingsterminaler i butikkene eller via mobiltelefon. Tiltroen til at «kontopenger» raskt og enkelt kan gjøres om til et tilsvarende beløp i kontanter er viktig for tilliten til kontopengers status som alminnelig god tatt betalingsmiddel. På samme måte er det viktig at kontanter på en enkel måte kan settes inn som innskudd i bank.»<sup>14</sup>

I finansforetaksloven ble det gitt en lovbestemmelse som fastsetter at banker i samsvar med kunders forventninger og behov skal motta kontanter fra kundene og gjøre innskudd tilgjengelig for kundene i form av kontanter, jf. § 16-4.

## 12.5 Nye former for elektroniske penger

### 12.5.1 Innledning

Sentralbankene har et viktig ansvar for oppgjør- og betalingssystemer, jf. over. Den teknologiske utviklingen på dette området skjer raskt. Sentralbankenes rolle vil kunne endres når teknologien åpner for nye og mer effektive betalingsløsninger. De siste årene har det vært stor oppmerksomhet om fremveksten av nye typer elektroniske betalingsmidler, herunder såkalte *digitale penger*, se boks 12.5 for nærmere definisjon.

Internasjonalt har interessen for digitale penger etter hvert blitt mer rettet mot alternativ anvendelse av teknologien som ligger bak disse valutaene. Blant annet vurderes muligheten for desentraliserte betalingsoppgjør mellom bankene, der en kan klare seg uten sentrale aktører eller mellomledd ved betalingstransaksjoner.<sup>15</sup> Flere har også lansert mulighetene for at sentral-

bankene kan utstede digitale eller andre former for elektroniske penger, se avsnitt 12.5.4.

Bank of England utreder spørsmålet om digitale sentralbankpenger og bruk av desentralisert teknologi, og flere andre sentralbanker er i gang med liknende prosjekter.<sup>16</sup> Også Norges Bank har uttalt at den vil vurdere om norsk finansiell infrastruktur kan bli mer effektiv ved bruk av desentralisert teknologi. Banken vil også utrede om elektroniske sentralbankpenger kan være et mulig fremtidig betalingsmiddel i Norge.<sup>17</sup>

### 12.5.2 Digitale valutaer og desentralisert betalingsteknologi

Digitale penger kan være i landets offisielle pengeenhet eller de kan være i alternative valutaer. En digital valuta er en helelektronisk valuta der betalingsoppgjørene skjer desentralisert, det vil si at betalere og betalingsmottakere kan gjøre transaksjoner direkte med hverandre i sann tid.<sup>18</sup> Valutaene finnes bare digitalt i databaser og kobles ikke opp mot sentralbankens kontanter eller bankenes kontopenger. Digitale valutaer kan brukes til å kjøpe fysiske varer og tjenester, men kan også i noen tilfeller være begrenset til helt spesifikke kjøp i for eksempel enkelte typer dataspill. Den mest kjente digitale valutaen, Bitcoin, ble introdusert i 2009. Siden har flere andre digitale valutaer kommet til, som blant annet Litecoin, Dogecoin og Ripple.<sup>19</sup> I teorien er digitale valutaer tilgjengelige for de fleste. Foreløpig fungerer disse likevel bare i begrenset grad som penger og for relativt få personer.<sup>20</sup>

I motsetning til offisielle valutaer som den norske kronen er Bitcoin verken utstedt eller regulert av noen sentralbank eller tilsynsmyndighet. Den har heller ikke tilknytning til noe land eller noen bank.<sup>21</sup> Bitcoin har dermed bare en verdi så lenge folk har tillit til at den fungerer som et betalingsmiddel. Valutaen har svingt mye i verdi siden den ble introdusert, med til dels markerte verdiendringer fra dag til dag. Verifisering av transak-

<sup>14</sup> Prop. 125 L (2013–2014) kapittel 7.1.4.

<sup>15</sup> Se Noregs Bank (2016a) for en kort oversikt over temaene i den internasjonale debatten.

<sup>16</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/onebank/summary.pdf>.

<sup>17</sup> Se Norges Banks strategi for 2017-2019 s. 7. Se også Norges Bank (2016) og Nicolaisen (2016).

<sup>18</sup> Se Ali m.fl. (2014) for en detaljert beskrivelse av hvordan transaksjoner med digitale valutaer kan foregå.

<sup>19</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/banknotes/Pages/digitalcurrencies/default.aspx>.

<sup>20</sup> Se Nicolaisen (2016) for en omtale av utviklingen i finansiell infrastruktur.

<sup>21</sup> For nærmere informasjon om Bitcoin, se [www.bitcoin.org](http://www.bitcoin.org). Se også Ali m.fl. (2014) og Lipton (2016) for en detaljert omtale av Bitcoin og den underliggende teknologien.



## Boks 12.5 Elektroniske og digitale penger

Elektroniske penger kommer i mange ulike former. Nedenfor gis en kort oversikt.

### *E-penger*

E-penger omtales gjerne som «penger i ikke-fysisk form». Etter finansforetaksloven § 2-4 defineres e-penger som «en elektronisk lagret pengeverdi representert ved en fordring på utstederen, som er utstedt etter mottak av midler for å utføre betalingstransaksjoner, og som er anerkjent som betalingsmiddel av andre foretak enn utstederen». I forarbeidene til den nå opphevede loven om e-pengeforetak omtales e-penger som «forhåndsbetalt kjøpekraft, i form av en lagret pengeverdi på en elektronisk innretning».<sup>1</sup> Den elektroniske innretningen kan for eksempel være et kort (kontantkort), en pc eller en smarttelefon. E-penger er dermed en form for elektroniske kontanter og kan brukes til betaling uten å involvere bankkonti og en sentral oppgjørsenhet i transaksjonen. I likhet med kontanter vil heller ikke e-penger være rentebærende. I tillegg til kontantkort kan for eksempel innskudd i kontosystem hos e-pengeforetak som PayPal også defineres som elektroniske penger.

### *Elektroniske kontopenger*

Ktopenger (fordring på en bank) er ikke e-penger etter finansforetaksloven, ettersom det ved bruk av kontotilknyttede betalingskort eller internettbaserte overføringer er behov for en sentral oppgjørsenhet. Her brukes betegnelsen elektroniske kontopenger eller bare kontopenger.

### *Digitale penger*

Digitale penger har ikke en eksakt definisjon, men brukes vanligvis om elektroniske penger der betalingene skjer ved hjelp av desentralisert teknologi («distributed ledger») og ikke via et sentralt oppgjør. Bitcoin er et eksempel på en digital valuta der pengeenheten ikke er en offisiell valuta.

### *Desentralisert betalingsteknologi («Distributed Ledger Technology» og «Blockchain»)*

Den viktigste innovasjonen bak de digitale valutaene er bruken av såkalt «Distributed Ledger Technology», som gir muligheter til å desentralisere ulike registre eller konti. Utgangspunktet for teknologien er at det er et nettverk med likeverdige deltakere og at alle transaksjoner skjer mellom dem. Transaksjonsregisteret (ledger) er tilgjengelig for alle deltakerne i systemet. Ved bruk av for eksempel «blockchain-teknologien» som er den underliggende teknologien bak Bitcoin, blir nye transaksjoner slått sammen i blokker og lagt til kontosystemet når de er verifisert etter reglene i nettverket. Blokkene av transaksjoner blir vevd sammen i en kronologisk kjede, en blokkjede (blockchain).<sup>2</sup>

Blokker av transaksjoner kan potensielt genereres fortløpende og legges til deltakernes kopi av kjeden. Det innebærer at operasjonene kan utføres uten sentrale aktører eller mellommenn og kan også gi muligheter for raskere og billigere oppgjør. For at et slikt system skal kunne fungere, må det være tilstrekkelig sikkerhet og tillit til systemet. Krypteringsteknikker og organiseringen med sekvensielle blokker av transaksjoner bidrar til at registeret og transaksjonene ikke skal kunne manipuleres og til at midler ikke skal kunne brukes flere ganger. Denne krypteringen innebærer at systemene også tilbyr stor grad av anonymitet.

Den desentraliserte teknologien kan brukes innenfor ulike områder, men blir på finansområdet i første omgang vurdert som mest aktuell i forbindelse med aktivaregistre og oppgjør av finansielle aktiva som verdipapirer og aksjer. Blant alternative bruksområder nevnes også en rekke offentlige tjenester blant annet i forbindelse med skatteinnkreving og utbetaling av trygdeytelser.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Ot.prp. nr. 92 (2001–2002).

<sup>2</sup> Se Noregs Bank (2016a).

<sup>3</sup> Se for eksempel Broadbent (2016) og Walport (2016).

sjoner med Bitcoin krever stor regnekraft med betydelige kostnader til energi og tar forholdsvis lang tid. Sammenliknet med andre betalings-systemer har Bitcoin-systemet begrenset kapasitet til å behandle transaksjoner. Valutaen kan derfor ikke brukes i stor skala.

De store verdisvingningene kan tyde på at det er krevende å opprettholde tillit til denne typen private betalingsmidler. Dette er også bakgrunnen for at den internasjonale diskusjonen har dreid seg bort fra å innføre frittstående digitale valutaer til å se på ulike bruksområder for den underliggende teknologien.

### 12.5.3 Desentralisering av betalingsoppgjøret

Det er vist interesse for å ta i bruk prinsippene og teknologien bak de digitale valutaene i den finansielle infrastrukturen.<sup>22</sup> I dagens sentraliserte betalingssystem gjøres betalinger endelig opp ved at penger flyttes mellom bankenes konti i sentralbanken, jf. over. På veien dit har betalingene som regel vært innom en avregningssentral som samler opp transaksjoner og sender en nettoposisjon til sentralbanken. Betalinger mellom kunder som har konto i ulike banker, må dermed gå gjennom mange ledd som alle skal verifisere transaksjonen. Tilsvarende sentraliserte løsninger benyttes ved oppgjør av handler med valuta og verdipapirer.

Den nye teknologien kan gjøre det mulig å desentralisere oppgjørene. Bankene må da knyttes sammen med hverandre i et nettverk der alle transaksjoner skjer uten bruk av avregningssentral eller oppgjørsbank. Transaksjonene må verifiseres enten av bankene i fellesskap eller av sentralbanken. Bankene vil kunne gjøre opp betalinger direkte med hverandre i sann tid. Hensikten med å unngå mellomleddene er at oppgjørene kan skje raskere og billigere. Et slikt system kan også bidra til å redusere både enkelte former for motpartsrisiko og den operasjonelle avhengigheten til sentrale aktører.

Et slikt oppgjørssystem vil fortsatt være bankbasert, men sentralbanken behøver ikke være endelig oppgjørsbank. Bankene vil likevel fortsatt kunne plassere sine reserver på konto i sentralbanken og trekke fra denne kontoen for å gjennomføre transaksjoner i nettverket. Likviditeten i systemet vil være fordringer på sentralbanken, nå som digitale sentralbankpenger. Sentralbanken kan tenkes å stå som eier av systemet eller bare ha ansvaret for å overvåke systemet. Som i

dagens sentrale oppgjørssystemer må sentralbanken sørge for at det er tilstrekkelig likviditet i systemet.

Den desentraliserte teknologien er ennå umoden. Det er vanskelig å forutse hva som kan bli aktuell teknologi for bankoppgjørene, men sentralbanken bør ikke være forhindret fra å ta i bruk ny teknologi dersom det kan bidra til å løse oppgavene på en bedre måte.

### 12.5.4 Elektroniske sentralbankpenger til publikum

En annen problemstilling er om privatpersoner og foretak skal kunne få tilgang til elektroniske sentralbankpenger, det vil si ikke-fysiske fordringer på sentralbanken. Spørsmålet er blitt aktualisert med ny teknologi, men følger også av at sedler og mynter i mange land får stadig mindre betydning i økonomien, jf. boks 12.3. Publikum holder dermed i hovedsak fordringer på private banker i stedet for på sentralbanken. Utviklingen styres i stor grad av de ulike markedsaktørene og er for mange en ønsket og villet utvikling. En mulig konsekvens er likevel at det etter hvert kan bli vanskeligere å få tilgang til kontanter, som er den eneste formen for sentralbankutstedte penger for publikum. Egenskapene ved bruken av kontanter kan da etter hvert gå tapt, jf. avsnitt 12.4.1.

Det overordnede spørsmålet er hvilke egenskaper betalingsmidlene og betalingssystemet bør ha fremover. Det vil bli nødvendig å ta standpunkt til hvilken rolle myndighetene skal ha og spesielt om det er behov for at sentralbankene tilbyr publikum elektroniske penger som et alternativ til sedler og mynt.<sup>23</sup> Flere sentralbanker utreder som nevnt allerede spørsmålet om å utstede elektroniske sentralbankpenger, blant annet sentralbankene i Sverige, Storbritannia, Australia, Canada, Kina og Russland.<sup>24</sup>

Diskusjonen om elektroniske sentralbankpenger er foreløpig ganske åpen med få klare svar. Elektroniske sentralbankpenger kan for eksempel ses på som fordringer på sentralbanken i den forstand at sentralbanken alltid vil veksle de elektroniske pengene inn i sedler og mynter. Publikum

<sup>23</sup> Se blant annet Skingsley (2016) og Mersch (2017).

<sup>24</sup> Økonomer både innenfor og utenfor sentralbankene har diskutert mulighetene for elektroniske sentralbankpenger. Se Skingsley (2016) for en diskusjon om hvorvidt Riksbanken bør innføre en «e-krona». Broadbent (2016) og Tolle (2016) diskuterer muligheter for og konsekvenser av om Bank of England skulle utstede en elektronisk sentralbankvaluta. Koning (2014) og Andolfatto (2015) diskuterer mulig innføring av en «Fedcoin».

<sup>22</sup> Se for eksempel Chapman m.fl. (2017).



får dermed anledning til å holde fordringer på sentralbanken på en annen måte enn de i dag gjør med kontanter. Elektroniske sentralbankpenger kan ha ulike former innenfor ulike typer teknologiske løsninger. Publikum kan for eksempel få tilbud om konto direkte i sentralbanken eller i et nettverk som sentralbanken har kontroll over. En annen mulig løsning er at sentralbanken utsteder et betalingskort eller utvikler en applikasjon som publikum kan betale med anonymt. En kan se for seg at publikum kan få tilgang til elektroniske sentralbankpenger via private banker eller direkte fra sentralbanken.

Utstedelse av elektroniske sentralbankpenger til publikum reiser mange spørsmål. Disse pengene vil være et alternativ til både kontanter og bankenes kontopenger. Elektroniske penger utstedt av sentralbanken i offisiell valuta ville trolig ha høyere tillit og mer stabile egenskaper enn elektroniske penger utstedt av banker eller andre private aktører. Uavhengig av hvordan sentralbanken eventuelt skulle velge å utstede allment tilgjengelige elektroniske sentralbankpenger, ville konsekvensene for banknæringen kunne bli store. Bankene ville i perioder med uro risikere å miste en betydelig del av kundeinnskuddene til sentralbanken. Betalingstransaksjonene mellom publikum ville i stor grad kunne gå utenom bankene. Det ville påvirke bankenes evne til å finansiere seg og til å yte kreditt og dermed også deres evne til å skape kontopenger. Se også utvalgets vurderinger av elektroniske sentralbankpenger i kapittel 23.6.

## Litteratur

- Ali, R., J. Barrdear, R. Clews og J. Southgate (2014), *Innovations in payment technologies and the emergence of digital currencies*. Quarterly Bulletin 2014Q3, Bank of England
- Andolfatto, D. (2015), *Fedcoin: On the desirability of a Government Cryptocurrency*. MacroMania (blogg), David Andolfatto
- Ball, L. (2014), *The Case for a Long-Run Inflation Target of Four Percent*. IMF Working Paper 14/92
- Broadbent, B. (2016), *Central banks and digital currencies*. Foredrag ved London School of Economics 2. mars
- Chapman, J., R. Garratt, S. Hendry, A. McCormack og W. McMahon (2017), *Project Jasper: Are Distributed Wholesale Payments Systems Feasible Yet?* Bank of Canada Financial System Review, June
- CPMI-IOSCO (2012), *Principles for financial market infrastructures*. CPMI Publications No. 101, BIS
- Dyson, B. og G. Hodgson (2016), *Digital cash – why central banks should start issuing electronic money*. Positive Money, januar
- Haldane, A. G. (2015), *How low can you go?* Foredrag ved Portadown Chamber of Commerce, Nord-Irland, 18. september
- King, M. (2010), *Banking: From Bagehot to Basel, and Back Again*. The Second Bagehot lecture, Buttonwood Gathering, New York City, 25. oktober
- Koning, JP (2014), *Fedcoin*. Moneyness (blogg)
- Lipton, A. (2016), *Blockchains and distributed ledgers in retrospective and perspective*. <https://arxiv.org/pdf/1703.01505.pdf>
- Mersch, Y. (2017), *Digital Base Money: an assessment from the ECB's perspective*. Tale ved «the Farewell ceremony for Pentti Hakkarainen, Deputy Governor of Suomen Pankki – Finland's Bank», Helsinki 16. januar
- Nicolaisen, J. (2016), *Digitale utfordringer i betalingsystemet*. Foredrag på Finansnæringens digitaliseringskonferanse 9. juni
- Nicolaisen, J. (2017), *Hva skal våre penger være?* Tale på Det Norske Videnskapsakademi 25. april
- Noregs Bank (2016a), *Finansiell infrastruktur 2016*
- Norges Bank (2016b), *Norges Banks oppgjørssystem. Rammevilkår, funksjoner og oppgaver*
- Ot.prp. nr. 96 (1998–99) *Om lov om betalings-systemer m.v.*
- Ot.prp. nr. 92 (2001–2002) *Om lov om e-pengeforetak*
- Prop. 139 L (2010–2011) *Endringer i betalingsystemloven og finansieringsvirksomhetsloven mv. (gjennomføring av EØS-regler som svarer til direktiv 2009/44/EF og direktiv 2009/110/EF)*
- Prop. 125 L (2013–2014) *Lov om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven)*
- Skingsley, C. (2016), *Should the Riksbank issue e-krona?* Foredrag ved FinTech Stockholm 16. november
- Tolle, M. (2016), *Central bank digital currency: the end of monetary policy as we know it?* Bank Underground, Bank of England 25. juli
- Walport, M (2016), *Distributed ledger technology: beyond block chain*. Council for Science and Technology

## Kapittel 13

# Sentralbankenes økonomiske stilling

### 13.1 Innledning

Sentralbanker utøver myndighet og driver ikke primært forretningsmessig virksomhet. Sentralbankene har rett til å utstede betalingsmidler og vil derfor alltid være i stand til å innfri sine forpliktelser i egen valuta. Enkelte sentralbanker har drevet i lengre perioder med negativ egenkapital uten at det har skapt vesentlige problemer.

Det har vært mye diskutert hvilket behov en sentralbank har for egenkapital, og hvor stor inntjening den trenger. I dette kapitlet gjengis viktige argumenter i denne diskusjonen. Det gis også en oversikt over hvordan sentralbankenes driftsresultat oppstår og hvordan det blir fordelt i et utvalg land. Kapitlet innledes med å se på hvor mye egenkapital ulike sentralbanker faktisk har.

### 13.2 Hvor mye egenkapital trenger sentralbankene?

#### 13.2.1 Egenkapital i ulike sentralbanker

Sentralbankene utøver pengepolitikk og skal bidra til stabilitet i det finansielle systemet. Størrelsen på økonomien og banksektoren varierer mye mellom land. Størrelsen på egenkapitalen i sentralbanken kan derfor best ses i forhold til verdiskapingen i landet (BNP) og forvaltningskapitalen i bankene. Selv etter en slik skalering av egenkapitalen, er det store forskjeller.

Milton og Sinclair (2011) målte sentralbankenes egenkapital i forhold til BNP i 39 land med utviklede eller fremvoksende økonomier med tall fra 2007. De fant et spenn fra minus 5 prosent av BNP i Tsjekkia opp til 11 prosent av BNP i Taiwan. Til sammenlikning hadde Norges Bank ved utgangen av 2007 en egenkapital på 53 milliarder kroner, som utgjorde 2,3 prosent av BNP. Ved utgangen av 2016 hadde egenkapitalen i Norges Bank økt til 7,1 prosent av BNP.

Noe av forskjellene mellom sentralbankene gjenspeiler at det benyttes ulike regnskapsstandarder, men det meste skyldes andre forhold. Tal-

lene fra 2007 viser tydelig at forskjeller i egenkapitalen ikke kan forklares ut fra rasjonelle valg alene. Milton og Sinclair finner en tendens til at sentralbanker i land med inflasjonsmål har lavere egenkapital enn andre, at sentralbanker i land med ferske erfaringer fra bankkriser har høyere egenkapital og at sentralbankene i store økonomier har lavere egenkapital i forhold til BNP. De tre faktorene forklarer likevel ikke alle sider av hvorfor det er forskjeller.

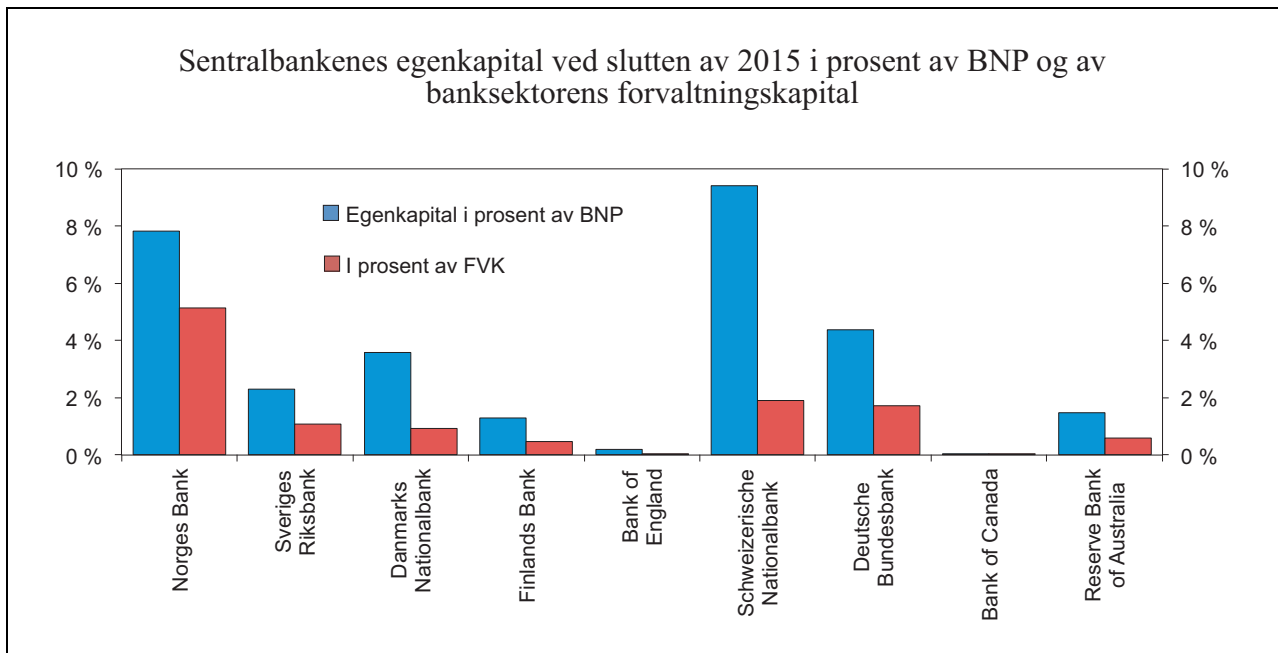
Milton og Sinclair så også på startkapitalen sentralbanker fikk i det året de ble grunnlagt. De fant at eldre sentralbanker, sentralbanker i land med ferske erfaringer fra krig eller andre kriser og sentralbanker i små økonomier gjennomgående fikk høyere startkapital i forhold til BNP. På den annen side fikk sentralbanker i land med store oljeinntekter gjennomgående lavere startkapital. Disse fire forklaringsfaktorene er statistisk signifikante, og fortegnene er forenlige med en hypotese om at sentralbankene har fått høyere egenkapital jo høyere risiko de står overfor.

En oversikt over egenkapitalen ved utgangen av 2015 i et utvalg sentralbanker er vist i figur 13.1. Her er egenkapitalen målt i forhold til henholdsvis landets brutto nasjonalprodukt og forvaltningskapitalen i banksektoren i de ulike landene. Vi ser at det er store forskjeller, fra Bank of England og Bank of Canada med svært liten egenkapital, til Schweizerische Nationalbank og Norges Bank som i denne sammenlikningen ser ut til å ha solide kapitalbaser.

#### 13.2.2 Behovet for egenkapital

Enkelte sentralbanker har som nevnt drevet i lengre perioder med negativ egenkapital uten at det har skapt vesentlige problemer.<sup>1</sup> Det kan gå fordi de er statlige myndigheter, kan utstede penger og kan støtte seg på statens skatteinntekter. Dersom de alltid får den kapitalen og de inntektene den

<sup>1</sup> Chile og Tsjekkia er to eksempler fra senere år. Det tsjekkiske eksemplet presenteres av Frait og Holub (2011).



Figur 13.1 Sentralbankenes egenkapital ved slutten av 2015 i prosent av BNP og av banksektorens forvaltningskapital

trenger fra staten, er det unødvendig å holde kapital i sentralbanken. På den annen side ville en slik ordning gjøre sentralbankens handlingsrom avhengig av statsmyndighetene. Den ville kunne ha mindre rom til selvstendig bruk av virkemidler dersom det trengs politisk samtykke til å finansiere operasjonene. Det kan stride mot et syn om at statsmyndigheter bør delegere pengepolitikken til en sentralbank med stor grad av uavhengighet for å sikre en konsistent og troverdig politikk over tid.<sup>2</sup>

Et annet synspunkt er at sentralbanker med monopol på utstedelse av betalingsmidler alltid vil kunne gjøre opp for seg og derfor ikke trenger egenkapital. Seignorage-inntektene fra kontante betalingsmidler har dessuten fram til nå vært en garanti for at sentralbanken vil ha overskudd på lang sikt.<sup>3</sup> Sentralbankens troverdighet kan likevel bli svekket dersom det oppstår mistanke om at sentralbanken vil ta hensyn til egen økonomi i bruken av virkemidler. Det er heller ikke gitt at seignorage-inntektene fremover blir så store som de har vært. Etterspørselen etter sedler og mynt synker, og rentenivået har funnet et lavere leie enn tidligere.<sup>4</sup>

Mye av litteraturen på området diskuterer hvordan lav egenkapital i sentralbankene kan

påvirke pengepolitikken. Dersom en sentralbank trenger kapitaltilførsel fra statsmyndighetene, kan det svekke bankens troverdighet. For å unngå en slik risiko kan sentralbanken bli fristet til å øke inntjeningen. Det kan gjøres ved å tillate litt høyere inflasjon og dermed høyere nominelle renter, slik at seignorage-inntektene fra utstedelse av kontante betalingsmidler øker. Det kan også gjøres ved å øke pengemengden, dvs. likviditeten i banksektoren, gjennom større utlån til bankene. Eller det kan oppnås ved å stille reservekrav eller liknende som er utformet slik at bankene må holde større ikke-rentebærende innskudd i sentralbanken. Alle disse tiltakene kommer lett i konflikt med sentralbankens pengepolitiske mål. Det finnes empiriske studier som antyder at land med svakt kapitaliserte sentralbanker i gjennomsnitt avviker mer fra «optimal pengepolitikk» enn land med bedre kapitaliserte sentralbanker.<sup>5</sup>

For at sentralbankene skal oppfattes som uavhengige, kan det hevdes at de ha en normal inntjening som minst dekker driftskostnadene og dessuten en egenkapital som er stor nok til å dekke de tapene sentralbanken kan få når de bruker virkemidlene sine til å nå de målene som er satt.<sup>6</sup> Alternativet til høy egenkapital kunne være en fullt automatisert statlig rekapitalisering dersom egen-

<sup>2</sup> Se for eksempel Cukierman (2011) og Stella (2011).

<sup>3</sup> Bindseil m.fl. (2004).

<sup>4</sup> Görmez (2011).

<sup>5</sup> Stella (2002, 2005), Ueda (2004), Adler m.fl. (2012).

<sup>6</sup> Papi (2011).

kapitalen faller for mye.<sup>7</sup> Men det ville betinge at ikke bare dagens, men også fremtidige, statsmyndigheter er bundet av denne regelen.

En sentralbank kan få stor risiko for tap dersom den får i oppgave å forsvare en fast valutakurs ved kjøp og salg av valuta i markedet. Da kan den bli nødt til å selge utenlandsk valuta når den er billig og kjøpe når den er dyr. Med flytende valutakurs oppstår det løpende gevinster eller tap på valutareservene målt i nasjonal valuta.

Også andre deler av pengepolitikken kan medføre kostnader for sentralbankene, for eksempel ved at bankenes valutareserver har store eiendeler med lang rentebindingstid, mens gjelden i form av innskudd har kort rentebindingstid. Da vil en renteøkning gi netto kurstap. Kvantitative lettelser med kjøp av obligasjoner i egen valuta i markedene vil gi tilsvarende risiko. Høyere rente hjemme enn ute kan også påføre tap fordi gjelden i stor grad er innenlandsk mens mer av eiendelene er plassert i andre land.

Sentralbankene kan også få tap på andre områder, for eksempel dersom den gir likviditetsstøtte med svak sikkerhet til banker i krise. Et eksempel er at Norges Bank tapte penger på utlån til Sparebanken Nord-Norge i 1989. Etter det har praksis i Norge vært at lån med betydelig kredittrisiko skal gis av staten med godkjenning i Stortinget og ikke av Norges Bank, se også omtale i kapitlene 21.2 og 22.2. Norges Bank stiller nå også krav til sikkerhet for sine utlån.

### 13.3 Sentralbankenes balanse og driftsresultat

Sentralbankene er myndighetsorganer, og postene på deres balanse følger i store trekk av de oppgavene sentralbankene har. Sammensetningen av balansen bestemmer det meste av årsresultatet. Normalt vil sentralbankene ha overskudd. Årsresultatet og disponeringen av dette bestemmer hvor stor egenkapital sentralbankene bygger opp. Norges Banks balansestyring er omtalt i kapittel 22.5.

#### 13.3.1 Sentralbankenes balanse

De fleste sentralbankene forvalter valutareserver, som i mindre økonomier som regel er den største eiendelen på balansen, se nærmere omtale i kapittel 19. Noen sentralbanker har også en stor

#### Boks 13.1 Svenske utredninger om behovet for egenkapital i sentralbanken

Det er i senere år publisert to utredninger om behovet for egenkapital i Sveriges Riksbank, se SOU 2007:51 og SOU 2013:9. Utgangspunktet har vært at statsmyndighetene har ønsket å inndra deler av Riksbankens egenkapital. Begge utredningene bygger anslag for kapitalbehovet til hver av de oppgaver Riksbanken har. Samlet kapitalbehov fremkommer ved å summere disse postene:

- Kapital der avkastningen skal dekke Riksbankens driftskostnader
- + Tapsrisiko ved lån til finansinstitusjoner i krisesituasjoner
- + Tapsrisiko ved valutaintervensjoner
- + Tapsrisiko ved reserve- og kapitalforvaltning
- + Tapsrisiko fra andre kilder

Det gjøres dessuten fradrag for diversifiseringsgevinster. Alle postene bygger nødvendigvis på de eksterne utredernes skjønn. Deres anslag for kapitalbehovet har i begge tilfeller vært lavere enn det Riksbanken har ment var rimelig. Utrederne peker imidlertid på at de samfunnsøkonomiske kostnadene ved for høy egenkapital er små fordi den svenske statens lånekostnader ikke er vesentlig høyere enn den avkastningen Riksbanken normalt oppnår på sin kapital.

Se også omtale i kapittel 19 om Riksbankens og andre sentralbankers valutareserver.

beholdning av innenlandske verdipapirer til bruk ved markedsoperasjoner. Sentralbankene kan dessuten ha utlån til bankene som et ledd i gjennomføringen av pengepolitikken. I tillegg kommer mindre poster, som eiendom og innskudd i IMF og i andre sentralbanker.

På gjeldssiden står publikums beholdning av sedler og mynt. Sentralbankene har dessuten innskudd fra banker som utgjør likviditeten i bank-systemet. I mange sentralbanker har også staten store innskudd. Dersom valutareservene er finansiert med innlån av valuta, slik som for eksempel i Riksbanken, kan disse innlånene være en viktig post på gjeldssiden. Men sentralbankene har nesten alltid en positiv netto eierposisjon i utenlandsk valuta.

Det typiske er altså at sentralbankenes balanse består av eiendeler som for en stor del er denomi-

<sup>7</sup> Bindseil m.fl. (2004).

nert i utenlandsk valuta og av gjeld som er denominert i egen valuta. Valutareservene skal være i beredskap for operasjoner i valutamarkedet og for likviditetsstøtte til banksektoren i en krisesituasjon, se nærmere omtale i kapittel 11.1 og 22.4. Da må reservene være store nok til at sentralbanken kan ivareta disse oppgavene. Utlån til og innskudd fra banksektoren inngår i likviditetsstyringen. Staten bestemmer selv hvor store innskuddene fra statskassen skal være. Omløpet av sedler og mynt er etterspørselsbestemt, og sentralbankene har forsyningsplikt.

Det er derfor begrenset hvor mye sammensetningen av balansen, og dermed risikoen for egenkapitalen, kan styres uten at det går ut over de oppgavene banken har.

### 13.3.2 Hvordan får sentralbankene inntekter?

Årsresultatet for en sentralbank avhenger i store trekk av:

- i. Størrelsen på inntektene fra motpostene til sedler og mynt (seignorage).
- ii. Differansen mellom avkastningen på valutareservene i lokal valuta og renten på utlån til bankene på den ene siden og renten på statens og bankenes innskudd og eventuelt renten på innlån av valuta på den andre siden.
- iii. Hvordan kursen på egen valuta (regnskapsvalutaen) utvikler seg mot valutaene i valutareserven.

Den siste faktoren er viktigere jo større reservenes andel av balansen er. Særlig i mindre økonomier med flytende valutakurs er dette det viktigste for sentralbankenes inntjening. Når egen valuta faller i verdi, får sentralbanken et positivt bidrag til inntjeningen ved at valutareservene blir mer verdt i innenlandsk valuta, og omvendt når verdien av egen valuta stiger.

I noen land, og særlig i land der det settes reservekrav til bankene, kan bankene ha både innskudd i og lån fra sentralbanken. Differansen mellom utlånsrenten og innskuddsrenten og størrelsen på et eventuelt reservekrav kan da i noen tilfeller være viktig for sentralbankens resultat. Dette illustrerer igjen at de virkemidlene sentralbankene velger å bruke, kan påvirke årsresultatet deres.

### 13.3.3 Disponering av sentralbankenes resultat

Den faktiske størrelsen på sentralbankenes egenkapital avhenger av hvordan reglene for fordeling

av sentralbankens overskudd er utformet. I de fleste landene er det fastsatt fordelingsnøkler. Vanligvis fordeles overskuddet mellom sentralbanken og staten. Det gjelder i hovedsak også når sentralbanken er et aksjeselskap der flere eiere mottar utbytte. Fordelingsnøklerne kan være helt faste, eller de kan gi noe spillerom for forhandlinger mellom staten og sentralbanken. I enkelte land overlates det formelt sett til sentralbanken å bestemme fordelingen ved hvert årsoppgjør, men i praksis er det likevel staten som avgjør i siste instans. I noen land finnes også faste regler for hva som skjer dersom sentralbanken går med underskudd.

Faste og gjerne lovbestemte regler for fordeling av sentralbankens årsresultat anses i litteraturen som viktig for sentralbankens uavhengighet. Med faste regler blir sentralbankens ressursgrunnlag mindre avhengig av dagens regjering og parlamentsflertall. En høy og fast andel til staten kan også gi sterkere insentiver til kostnadseffektiv drift av banken.<sup>8</sup>

Archer og Moser-Boehm (2013) gir en oversikt over de regler som gjelder for fordeling av overskuddet i 16 sentralbanker. Det vanligste er at en bestemt andel av overskuddet hvert år skal overføres, som for eksempel:

- Central Bank of Ireland beholder maksimalt 20 prosent av overskuddet
- Bank of England betaler hele seignorage-inntekten til staten, men beholder 50 prosent av andre nettoinntekter<sup>9</sup>
- Nederlandsche Bank beholder alle inntekter fra salg av gull, men bare 5 prosent av annet overskudd
- Finlands Bank beholder normalt 50 prosent av hele overskuddet, men tilsynsrådet kan bestemme noe annet
- Bank of Canada beholder overskuddet inntil reservefondet har nådd et målnivå på 400 millioner kanadiske dollar.

I Sverige bestemmer fullmaktige, som er oppnevnt av Riksdagen hvor mye som skal overføres til staten. Overføringen har normalt vært på 80 prosent av gjennomsnittet av siste fem års overskudd regnet utenom valutakurseffekter.

Når det ikke er faste regler, bestemmes fordelingen hvert år i siste instans av statsmyndighetene. Det gjelder også i de tilfellene der sentral-

<sup>8</sup> Cukierman (2011).

<sup>9</sup> På den annen side har det britiske finansdepartementet overtatt risikoen ved sentralbankens kjøp av verdipapirer i opplegget for kvantitative pengepolitiske lettelser.

banken skal foreslå fordelingen slik som i Japan, Danmark og New Zealand. I Australia er det finansministeren som beslutter overføringen etter forslag fra sentralbanken. Archer og Moser-Boehm (2013) har ingen eksempler på at staten ensidig fastsetter fordelingen av sentralbankens overskudd uten å rådføre seg med sentralbanken. Det er få eksempler på faste regler for dekning av underskudd, men slike finnes i Korea og Peru.

Halvparten av sentralbankene i utvalget har mål for størrelsen på egenkapitalen. Målene kan imidlertid være beskjedne, for eksempel at egenkapitalen skal være positiv. Schweizerische Nationalbank er et eksempel på en sentralbank med et relativt høyt målnivå og med spesifikke kapitalkrav til ulike klasser av risikoutsatte aktiva.

Archer og Moser-Boehm (2013) konstaterer at regler for overføringer til staten vanligvis er asymmetriske. Staten får en del av overskuddet, men dekker vanligvis ingen del av et eventuelt underskudd. Archer og Moser-Boehm (2013) diskuterer ulike måter å sikre sentralbankens kapital på.

Den første muligheten er å opprette reservefond for dekning av kurstap. Det kan skje ved at kursgevinster eller en fast andel av overskuddet hvert år settes av til dette fondet. I Norges Bank fyller kursreguleringsfondet noe av denne funksjonen, se nedenfor.

En annen mulighet er å føre et regnskap der urealiserte gevinster og tap ikke inngår i resultatet. Det vil være i strid med IFRS-prinsippene som blant annet Norges Bank er pålagt å bruke i sin regnskapsføring. Det er likevel mulig å beregne et sekundært årsresultat uten urealiserte gevinster og bruke dette årsresultatet som grunnlag for overføringer til staten.

En tredje mulighet er å glatte overføringene til staten ved at de går gjennom et overføringsfond, der bare en viss andel av fondet overføres hvert år. Det gjøres blant annet i Norge.

En fjerde mulighet er at overføringer til staten er betinget av størrelsen på sentralbankens egenkapital. I Norges Bank er dette gjort ved at det ikke overføres midler til overføringsfondet dersom kursreguleringsfondet ikke har nådd ønsket nivå.

## 13.4 Norges Banks årsresultat og egenkapital

### 13.4.1 Sammensetningen av balansen

En dominerende andel av Norges Banks eiendeler i utenlandsk valuta, og av balansen totalt, er investeringer av midlene i Statens pensjonsfond

utland (SPU). Verdien av disse eiendelene motsvares nøyaktig av et kroneinnskudd fra staten på gjeldssiden i Norges Banks balanse. I og med at dette innskuddet løpende godskrives eller belastes den regnskapsmessige avkastning som oppnås på investeringene av Statens pensjonsfond utland, har Norges Bank ingen inntjening eller egenkapitalrisiko for denne delen av balansen. Investeringene av midlene i fondet og det motsvarende innskuddet fra statskassen er derfor holdt utenfor i den videre drøftingen.

Utenom postene til Statens pensjonsfond utland består eiendelene i utenlandsk valuta av valutareservene og av innskudd/reserveposisjon i IMF. Innenlandske eiendeler har det siste året utgjort små beløp siden norske banker har vært i netto innskuddsposisjon mot Norges Bank.<sup>10</sup>

Norges Bank har en forholdsvis stor beholdning av valutareserver. To forhold kan særlig bidra til at reservene vokser over tid. For det første er en del av reservene plassert i aksjer som har høyere forventet avkastning enn de rentekostnadene banken har på gjeldssiden.<sup>11</sup> For det andre gjøres overføringer til staten i norsk valuta, selv om bankens inntjening har vært i utenlandsk valuta.

Gjeldssiden på Norges Banks balanse består av publikums beholdning av sedler og mynt og av innskudd fra statskassen og norske banker. Statens innskuddsrente fastsettes etter en regel som skal sikre noenlunde samsvar med den renten Norges Bank mottar på sine eiendeler.<sup>12</sup> Renterisikoen på Norges Banks balanse blir dermed noe mindre. Ordinære ubundne innskudd fra norske banker forrentes i all hovedsak med styringsrenten<sup>13</sup>, mens F-innskudd forrentes med en auksjonsbestemt rente som i praksis ligger svært nær styringsrenten.

Tabell 13.1 viser balansen (noe forenklet) per 31. desember 2016. Statens pensjonsfond utland og det motsvarende kroneinnskuddet er holdt utenfor.

<sup>10</sup> Aamodt og Lerbak (2015) går grundig gjennom Norges Banks balanse og regnskap.

<sup>11</sup> Referanseporteføljene for den langsiktige renteporteføljen og pengemarkedsporteføljen gir i gjennomsnitt 48 prosent vekt til USD, 34 prosent til EUR og 9 prosent til både GBP og JPY. Aksjeporteføljen er mer spredt og kursrisikoen avviker fra fordelingen på land, men vi antar at vektene ovenfor gjenspeiler omtrent kursrisikoen i denne porteføljen også.

<sup>12</sup> Renten på statens konto er et vektet gjennomsnitt av tre måneders rentene i de viktigste valutaer banken har plassert eiendeler i.

<sup>13</sup> Bankene har innskuddskvoter som forrentes til styringsrenten, mens innskudd utover kvoten gir en lavere rente. I praksis er nesten alle innskudd innenfor kvotene.

Tabell 13.1 Forenklet balanse for Norges Bank (eksklusive SPU) ved utgangen av 2016

Eiendeler	Mrd. kroner	Gjeld	Mrd. kroner
Netto valutareserver	480	Sedler og mynt	50
Netto fordring på IMF	7	Innskudd fra banker	53
Utlån til banker	27	Innskudd fra statskassen	147
Ikke-finansielle eiendeler	3	Annen gjeld	46
Andre fordringer	5	Egenkapital	225
Sum	522	Sum	522

Hovedbildet er altså en balanse som består av eiendeler i valuta og gjeld i norske kroner.

### 13.4.2 Årsresultat og disponering av overskuddet

Norges Banks egenkapital består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Kursreguleringsfondet er en buffer for egenkapitalen dersom det oppstår tap, mens overføringsfondet inneholder midler som skal overføres til staten. Kongen har fastsatt retningslinjer om at årsresultatet i Norges Bank skal avsettes til kursreguleringsfondet inntil det har nådd 40 prosent av netto internasjonale fordringer, pluss 5 prosent av innenlandske verdipapirer. Underskudd i Norges Bank skal dekkes av kursreguleringsfondet, men dersom kursreguleringsfondet ellers vil falle under 25 prosent av netto internasjonale fordringer, skal en del av underskuddet dekkes fra overføringsfondet.<sup>14</sup>

Dersom årsresultatet er større enn det som trengs for å fylle kursreguleringsfondet til målnivået, skal resten avsettes til overføringsfondet. Hvert år skal en tredel av overføringsfondet overføres til statskassen. Ved en slik forsinket overføring til statskassen oppnås det en viss sikkerhet mot tapping av Norges Banks egenkapital. Retningslinjene innebærer likevel at omtrent hele bankens netto overskudd over tid vil bli overført til statskassen. Tre år kan anses som en relativt kort glattingsperiode. For eksempel hadde Norges Bank store og midlertidige overskudd fra valutakursgevinster hvert av årene 2013–2015. Mye av overføringsfondet kommer dermed fra urealiserte valutakursgevinster som kan bli reversert. Til sammenlikning har Sveriges riksbank en glattingsperiode på fem år.

Størrelsen på årsresultatet for Norges Bank avhenger grovt sett av (i) størrelsen på inntektene fra motpostene til sedler og mynt (seignorage), (ii) differansen mellom avkastningen på valuta-reservene i lokal valuta og den norske styringsrenten og (iii) av hvordan kronkursen mot valutaene i valuta-reservene utvikler seg. Den siste faktoren er den klart viktigste. Norges Bank fikk i 2015 et betydelig positivt årsresultat som i hovedsak skyldtes at kronen svekket seg, slik at reservene ble mer verdt regnet i norske kroner. I tillegg var det et bidrag fra positiv aksjeavkastning i reservene. Omvendt styrket kronen seg i 2016 og ga et underskudd for Norges Bank fordi valuta-reservene ble mindre verdt regnet i kroner.

Ved utgangen av 2016 utgjorde kursreguleringsfondet 189 milliarder kroner. Overføringsfondet var på 35 milliarder etter at 18 milliarder var avsatt for overføring til staten i 2017.

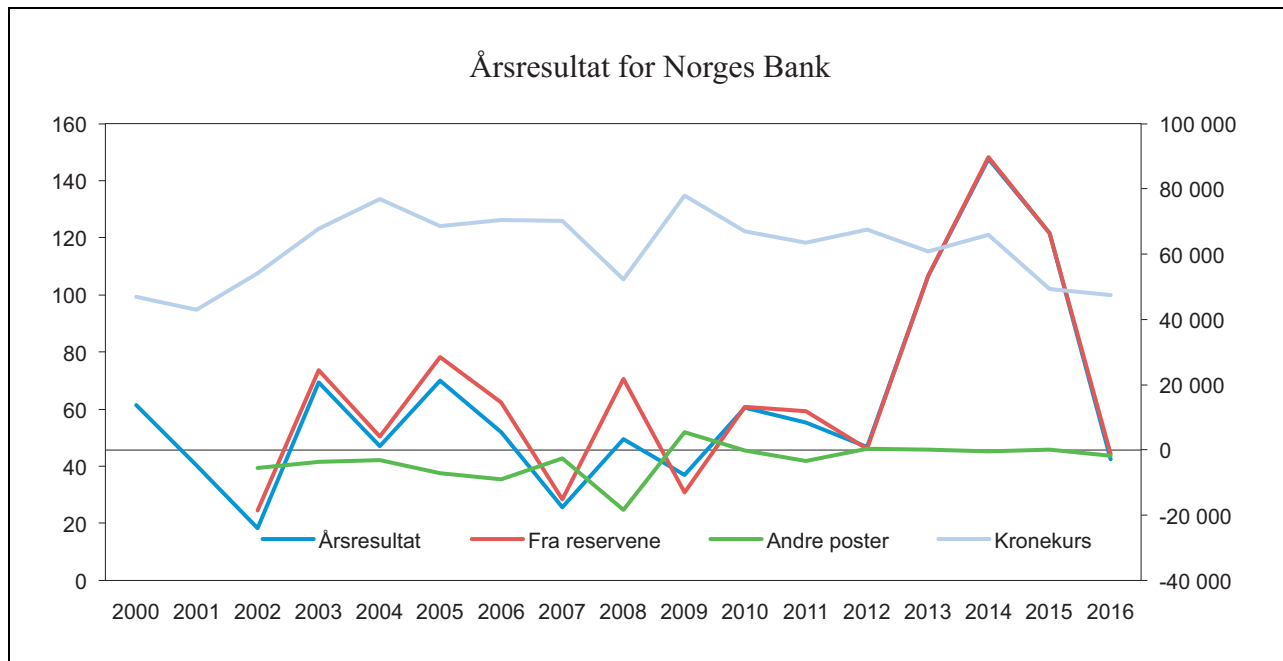
Valutakursen er den viktigste grunnen til at årsresultatet til Norges Bank svinger. Figur 13.2 viser at svekkelsen av kronen mot reservevalutaene (fall i indeksverdien) ofte gir store overskudd, mens styrking av kronen kan gi år med tap. For årene 2003–2016 er bidraget til årsresultatet fra reserveforvaltningen vist i figuren slik de er spesifisert i Norges Banks regnskap. Vi ser at nesten hele årsresultatet i disse årene kom fra forvaltningen av valuta-reservene. Andre poster var små. Det illustrerer at bankens behov for egenkapital henger nært sammen med størrelsen på valuta-reservene.

### 13.4.3 Sentrale risikofaktorer for Norges Banks egenkapital

Tabell 13.3 viser en stilisert oppstilling av den risiko som er knyttet til Norges Banks overskudd. Den viktigste risikofaktoren for bankens overskudd er kronkursen mot kurven av valutaer i de internasjonale reservene. Standardavviket for den

<sup>14</sup> Se note til Norges Banks årsberetning og regnskap 2016, side 68.





Figur 13.2 Årsresultat for Norges Bank. Millioner kroner totalt og fordelt på reserveavkastning og andre poster på høyre akse. Indeks for kroneverdien mot reservevalutaene (48 % USD, 34 % EUR, 9 % GBP, 9 % JPY) på venstre akse

årlige gjennomsnittskursen har siden 1991 vært på 8 prosent mot denne kurven. Standardavvikene for aksje- og renteavkastningen er tatt fra Norges Banks årsregnskap for 2016.<sup>15</sup> Renteinvesteringene i reservene har lengre løpetid og betydelig større kursrisiko enn Norges Banks gjeldsposter i pengemarkedet.

Dersom vi i tillegg forutsetter at risikofaktorene ikke er korrelerte, blir standardavviket på Norges Banks årsresultat lik 11,6 prosent av balansen, eller om lag 50 milliarder kroner. Det betyr at sannsynligheten for å tape en egenkapital på 40 prosent av balansen i ett enkelt år er svært liten. Sannsynligheten for å tape egenkapitalen på grunn av underskudd i flere år på rad er også liten dersom det er uavhengighet mellom årene. Med 5 års horisont kan sannsynligheten grovt anslås til rundt 4 prosent.

En annen måte å illustrere risikoen i ett enkelt år på er å se på virkningen av store utslag i kronekursen: Kronen må styrke seg med 40 prosent mot valutakurven før kursreguleringsfondet går tapt, gitt at fondet er på målnivået i utgangspunktet. Den nest viktigste risikofaktoren er avkastningen på de internasjonale reservene, som kan bli negativ i lokal valuta dersom aksjekursene faller og obligasjonsrenten i reservevalutaene stiger.

Igjen må tapet være 40 prosent av balansen før kursreguleringsfondet tappes. Et tredje mulig scenario er en kombinasjon av disse to risikofaktorene, for eksempel dersom markedsavkastningen internasjonalt faller kraftig på grunn av høye oljepriser. Avhengigheten norsk økonomi har til handelspartnerne gjør et slikt scenario lite sannsynlig, ettersom det er lite trolig at kronen styrker seg mye i en internasjonal krisesituasjon der investorene gjerne plasserer midlene sine i store og likvide valutaer.

Sannsynligheten for å tape hele kursreguleringsfondet i ett enkelt år er altså liten dersom fondet i utgangspunktet er på ønsket nivå. Men dersom kursreguleringsfondet i utgangspunktet er mindre eller dersom tap i ett år øker sannsynligheten for tap året etter (såkalt positiv seriekorrelasjon), vil sannsynligheten for negativ egenkapital være høyere. I de tre årene fra utgangen av 2012 til utgangen av 2015 falt kroneverdien målt mot reservevalutaene med til sammen omtrent 30 prosent. Det ga store overskudd i Norges Bank. En motsatt bevegelse over noen år vil isolert sett redusere kursreguleringsfondet med om lag tre firedeler. Samtidig vil overføringsfondet bli gradvis overført til statskassen, og Norges Banks egenkapital vil da etter hvert bli redusert fra 50 til om lag 10 prosent av balansen. Tap fordelt over flere år taper mer av kursreguleringsfondet enn

<sup>15</sup> Tabell 7.4 i note 7.



### Boks 13.2 Forventet årsresultat fra Norges Banks virksomhet

Norges Bank kan forventes å få positive årsresultater over tid. For å anslå forventet årsresultat på lang sikt ses det bort fra valutakursendringer. Valutakursendringer kan i gjennomsnitt antas å være nær null når tidshorisonten er lang nok. Det legges som en teknisk forutsetning til grunn at aksjeinvesteringer vil utgjøre 35 prosent av eiendelene og renteinvesteringer 65 prosent noe som følger anslagsvis av dagens retningslinjer for valutareservene. På gjeldssiden kan ikke-rentebærende poster som er egenkapitalen og sedler og mynt, utgjøre om lag samme andel som i dag på rundt 50 prosent, innskudd fra statskassen 25 prosent og netto innskudd fra banker og andre som mottar norsk rente 25 prosent.

På lang sikt er det rimelig å anta at den norske renten vil være på omtrent samme nivå som

gjennomsnittlig rente i de valutaene som reservene er plassert i.<sup>1</sup> Siden renteinvesteringene har noe lengre løpetid enn gjelden i norske kroner, kan Norges Bank forvente å motta en positiv løpetidspremie. For enkelhets skyld settes likevel de langsiktige renteforventningene til 2 prosent på begge poster. Forventet aksjepremie på lang sikt regnes gjerne til rundt 3 prosent, det vil si en forventet aksjeavkastning på 5 prosent.<sup>2</sup> Med disse forutsetningene vil forventet årsresultat i Norges Bank bli 2,2 prosent av balansen, eller rundt 10 milliarder kroner, før det tas hensyn til driftskostnadene. Disse kostnadene var i 2015 på om lag en milliard kroner når en ser bort fra Statens pensjonsfond utland der driftskostnadene dekkes fra fondsavkastningen.

Tabell 13.2 Forventet årsresultat i Norges Bank – en stilisert beregning

Eiendeler	Inntekter	Gjeld	Kostnader
Rentepapirer i reservene	0,65*2 %	Sedler, mynt og egenkapital	0
Aksjer i reservene	0,35*5 %	Netto innskudd fra banker og andre	0,25*2 %
		Innskudd fra staten	0,25*2 %
Sum inntekter	3,1 %	Sum kostnader ekskl. driftskostnader	1 %
<i>Netto årsresultat før driftskostnader</i>	<i>2,1 %</i>		

I denne oppstillingen avhenger størrelsen på årsresultatet av rentenivået og aksjepremien og av hvor stor del av gjeldssiden som ikke er rentebærende. Seignorage-inntektene kan beregnes som 3,1 prosent av seddelomløpet på 53 mrd., det vil si 1,6 mrd. kroner.

<sup>1</sup> Renten på statens innskudd beregnes som et vektet gjennomsnitt av tre måneders statsrenter i de valutaer som finnes på Norges Banks aktivaside, inklusive norske kroner.

<sup>2</sup> Se for eksempel Ilmanen (2011).

samme tap i ett enkelt år. Det skyldes at overføringer til staten i det første tilfellet vil fortsette mens kursreguleringsfondet trappes ned.

#### 13.4.4 Urealiserte tap og gevinster

Kursreguleringsfondet er ved utgangen av 2016 på målnivået etter en lang periode der hele årsresultatet fra Norges Banks virksomhet er blitt satt inn i fondet. Norges Bank brukte lang tid på å bygge opp kursreguleringsfondet fordi vedvarende sterkere krone ga svake årsresultater.

Omvendt har hovedårsaken til de positive årsresultatene de siste årene vært en svekkelse av kronkursen, se figur 13.2. Svakere kronkurs betyr at verdien av valutareservene regnet i kroner øker, og det oppstår en urealisert kursgevinst. Dersom kronen er blitt svakere enn en langsiktig likevekt tilsier, må en vente at kursgevinsten kan bli reversert. Dette illustrerer spørsmålet som det er vist til i avsnitt 13.3.3 over: Skal slike kursgevinster, som lett kan være midlertidige, inngå i overføringsfondet der de etter hvert vil bli overført til statskassen? Alternativet vil være å la urealiserte

Tabell 13.3 Risiko for Norges Banks overskudd – en stilisert beregning

Risikofaktor	Forventet avkastning pr. år	Forventet standardavvik pr. år
Valutakurs	0 %	8,0 %
Aksjeavkastning	5 %	14,3 %
Obligasjonsavkastning	2 %	10,2 %
Pengemarkedsavkastning	2 %	0,3 %
Egenkapitalen	2,1 %	11,6 %

kursgevinster gå til et eget reservefond, som brukes til å dekke fremtidige kurstap. Samtidig pekes det i avsnitt 13.3.3 på at det er i tråd med regnskapsstandardene som Norges Bank skal følge å overføre også urealiserte kursgevinster.

I 2002 styrket kronekursen seg med 18 prosent. Norges Bank tapte 24 milliarder kroner dette året, og banken mente at egenkapitalen etter det ble for liten. Etter anmodning fra banken ble overføringen til statskassen på 9 milliarder kroner for regnskapsåret 2001 reversert. Uten denne tilbakeføringen ville bankens egenkapital ved utgangen av 2002 ha vært på 16 milliarder kroner av en balanse utenom Statens pensjonsfond utland på 251 milliarder kroner.

#### Litteratur

- Aamodt, E., og M.N. Lerbak (2013), *Norges Banks balanse og resultat*. Norges Bank Staff Memo 2013/9
- Adler, G., P. Castro og C. E. Tovar (2012), *Does central bank capital matter for monetary policy?* IMF Working Paper 12/60
- Archer, D. og P. Moser-Boehm (2013), *Central bank finances*. BIS Papers No 71
- Bindseil, U., A. Manzarenes og B. Weller (2004), *The role of central bank capital revisited*. Working Paper No. 392, ECB
- Cukierman, A. (2011), *Central bank finances and independence: how much capital should a central bank have?* Chapter 2 i: Milton and Sinclair (eds.), *The Capital Needs of Central Banks*. Routledge, London
- Frait, J. og T. Holub (2011), *Exchange rate appreciation and negative central bank capital: is there*

*a problem?»* Chapter 7 i: Milton and Sinclair (eds.), *The Capital Needs of Central Banks*. Routledge, London

Görmez, Y. (2011), *Central bank losses, electronic money and contestable central banking*. Chapter 8 i: Milton and Sinclair (eds.), *The Capital Needs of Central Banks*. Routledge, London

Ilmanen, A. (2011), *Expected returns: An Investor's Guide to Harvesting Market Rewards*. Wiley Finance Series

Milton, S and P. Sinclair (2011), *Central banks' capital. An introduction*. Chapter 1 i: Milton and Sinclair (eds.), *The Capital Needs of Central Banks*. Routledge, London

Papi, L. (2011), *Central bank capital adequacy for central banks with or without a monetary policy*. Chapter 6 i: Milton and Sinclair (eds.), *The Capital Needs of Central Banks*. Routledge, London

SOU 2007:51 *Riksbankens finansiella oberoende*

SOU 2013:9 *Riksbankens finansiella oberoende*

Stella, P. (2002), *Central bank financial strength, transparency and policy credibility*. IMF Working Paper 02/137

Stella, P. (2005), *Central bank financial strength, transparency and policy credibility*. IMF Staff Memo 52(2)

Stella, P. (2011), *Central bank financial strength and macroeconomic policy performance*. Chapter 3 i: Milton and Sinclair (eds.), *The Capital Needs of Central Banks*. Routledge, London

Ueda, K. (2004), *The role of capital in central banks*. Speech at The Fall Meeting of the Japan Society of Monetary Economics, 25 Oct 2004

## Kapittel 14

# Norges Banks internasjonale virksomhet

### 14.1 Innledning

---

Praktisk talt alle sentralbanker har omfattende kontakter og samarbeid med andre sentralbanker og internasjonale organisasjoner. Det er nødvendig for å kunne utføre sentralbankoppgavene på en god måte. Både pengepolitikken, arbeidet for å fremme finansiell stabilitet og betalingssystemet påvirkes av den politikken som føres og det rammeverket som finnes i andre land.

Det internasjonale valutafondet (IMF) er et viktig samarbeidsorgan både for finansdepartementene og sentralbankene. Sentralbankenes eget samarbeidsorgan Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) er viktig for medlemsbankene. For europeiske land som ikke er med i EU, er det også nødvendig med nær kontakt og samarbeid med Den europeiske sentralbanken (ESB) og de europeiske tilsynsorganene for finansnæringen. Norges Bank har også nær kontakt med sentralbankene i nabolandene.

### 14.2 Det internasjonale valutafondet IMF

---

#### 14.2.1 Generelt

Det internasjonale valutafondet IMF ble opprettet i 1945 for å fremme internasjonalt valutasamarbeid og har etter hvert blitt et viktig samarbeidsorgan også på andre av sentralbankenes ansvarsområder, som for eksempel i arbeidet for finansiell stabilitet. Valutafondet har i dag 189 medlemsland.

Valutafondet har en omfattende utlånsvirksomhet til medlemsland som får problemer med betalingsbalansen. Utlånene gis etter en grundig gjennomgang og med råd og avtale med vedkommende land om nødvendige tilpasninger i den økonomiske politikken. Midlene til utlånsvirksomheten kommer i hovedsak fra medlemslandenes innskudd som omtales som landenes kvoter. De relative kvotestørrelsene bestemmer landenes stemmevekt i IMF. Valutafondet kan ved behov også låne fra medlemslandene. Fondet har en stå-

ende innlånsordning (New arrangement to borrow, NAB) der 38 land bidrar. NAB-avtalen må fornyes hvert femte år.

Etter den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009 har valutafondet styrket utlånskapasiteten. Medlemslandene ble i 2010 enige om å doble kvotene, men dette ble ikke gjennomført før i januar 2016. NAB ble omtrent tidoblet etter krisen, men ble i januar 2016 redusert omtrent like mye som kvotene ble økt. Netto er økningen i IMF's utlånsmidler siden finanskrisen likevel betydelig. I tillegg har valutafondet en midlertidig låneadgang hos en del medlemsland, deriblant Norge, i tilfelle utlånsbehovet skulle bli større enn ventet.

Fondet har også spesielle låneordninger for lavinntektsland. Disse ordningene finansieres ved frivillige innlån fra en del medlemsland og tilskudd som subsidierer renten på lån til lavinntektslandene.

Risikoen ved å gi lån til valutafondet regnes som svært liten. Det har dels sammenheng med at de landene som tar opp lån fra valutafondet, pålegges krav om nødvendige tilpasninger i den økonomiske politikken. Det har også sammenheng med at valutafondet blir prioritert foran andre kreditorer ved tilbakebetaling. Fondet har videre avsatt reserver for å dekke tap som kan oppstå. Fondet har til nå aldri hatt tap i sine ordinære utlånsordninger.

Valutafondet utarbeider årlige rapporter om den økonomiske situasjonen og den økonomiske politikken i medlemslandene. Denne overvåkingen skjer i forbindelse med det som gjerne kalles artikkel IV-konsultasjoner, der ekspertdelegasjoner fra valutafondet besøker hvert av medlemslandene og har samtaler med de viktigste politikorganene og andre. I tillegg vurderer valutafondet stabiliteten i finanssystemet til medlemslandene (Financial Sector Assessment Program (FSAP)). Vurderingene gjennomføres med noen års mellomrom og etter avtale med de landene som skal vurderes. 29 land med en systemviktig finanssektor, blant annet Norge, er pålagt å gjennomgå en FSAP hvert femte år.

Det øverste organet i valutafondet er Guvernørrådet som består av finansministeren eller sentralbanksjefen fra de enkelte medlemslandene. Dette rådet møtes normalt én gang i året. Den løpende styringen av arbeidet ivaretas av et styre (Executive Board) med 24 medlemmer som velges fra hver sin valgkrets. En valgkrets kan bestå av ett eller flere land. I valgkretser med flere land varierer det om styreplassen besettes på varig basis av et land, for eksempel det største landet, eller om medlemskapet i styret roterer blant landene i valgkretsen. Den daglige administrative ledelse av valutafondet ivaretas av en direktør (Managing Director) som er oppnevnt av styret på fem års åremål. Han eller hun kan gjenoppnevnes.

En høy-nivå rådgivende komite, International Monetary and Financial Committee (IMFC), trekker opp strategiske retningslinjer for valutafondets virksomhet. I komiteen representeres de 24 valgkretsene ved finansministeren eller sentralbanksjefen i de landene som inngår i Guvernørrådet.

#### 14.2.2 Norges forhold til IMF

Finansdepartementet forvalter det norske medlemskapet i valutafondet, mens Norges Bank etter sentralbankloven § 25 skal «forvalte landets rettigheter og oppfylle de tilsvarende forpliktelser som følger av deltagelse i Det internasjonale valutafond». Sentralbanksjefen deltar i det årlige møtet i Guvernørrådet og avgir også stemme i et fåtall saker som Guvernørrådet behandler utenom de årlige møtene.

Norges Bank ivaretar det daglige arbeidet med Norges medlemskap, og Norges innskudd til IMF står som fordringer på Norges Banks balanse. Når valutafondet ber om innbetalinger, må Norges Bank stille valuta til disposisjon.

Norges kvote var ved utgangen av 2016 på 3 755 millioner SDR<sup>1</sup> (43,5 mrd. kroner), og tilsagnet som er gitt til innlånsordningen (NAB) utgjorde 1 967 millioner SDR (22,8 mrd. kroner). IMF hadde ved utgangen av 2016 trukket 301 millioner SDR på Norges Bank under NAB-ordningen. Norges Bank innvilget i 2012 et lån som ga IMF en trekkadgang på 6 mrd. SDR. Trekkadgangen løp ut i november 2016 uten å ha blitt benyttet. I april 2017 ble det undertegnet en ny avtale om lån til IMF med en ramme for trekk på 6 mrd.

<sup>1</sup> SDR står for spesielle trekkrettigheter og er en internasjonal reservevaluta skapt av IMF. SDR er en kurv av valutaer bestående av amerikanske dollar, euro, japanske yen, britiske pund og kinesiske renminbi.

SDR fram til utgangen av 2019. Avtalen kan forlenges med ett år. Avtalen ble inngått med Finansdepartementets godkjenning etter samtykke fra Stortinget.

Norge inngår i den nordisk-baltiske valgkretsen. Landene i valgkretsen samordner sitt syn på saker som skal behandles i styret og i IMFC. Finansdepartementet fastsetter etter tilrådning fra Norges Bank norske synspunkter i saker som skal opp i styret i IMF.

Under finanskrisen fra 2008 fikk to land innenfor den nordisk-baltiske valgkretsen, Island og Latvia, lån fra IMF. I tilknytning til IMF-lånene bidro i tillegg Norge og de andre nordiske landene med lån til begge landene. Det norske lånet til Latvia ble gitt fra staten. Lånet fra Norges Bank til Sedlabanki Islands ble gitt med statsgaranti etter vedtak i Stortinget.

Sentralbankene i Danmark, Norge og Sverige hadde da allerede i mai 2008 inngått kortsiktige kredittavtaler med Sedlabanki Islands. Norges Banks kredittavtale hadde en ramme tilsvarende 500 millioner euro og løpetid ut 2008. Finansdepartementet godkjente avtalen på forhånd og ga senere Norges Bank fullmakt til å forlenge den ut 2009.

I 2000 ga Norges Bank og den sveitsiske sentralbanken et samme dags lån til Jugoslavia i forbindelse med at landet skulle få et nytt lån fra IMF for å innfri tidligere restanser. Lånet ble gitt innenfor rammen av sentralbankloven § 26 som forutsetter betryggende sikkerhet og godkjenning fra Finansdepartementet.

I 1999 stilte Norges Bank en garanti på 50 millioner dollar for en andel av et lån fra BIS til Brasil. Garantien ble gitt etter at Stortinget hadde innvilget statsgaranti.

### 14.3 Sentralbankenes samarbeidsorgan BIS

#### 14.3.1 Generelt

Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) ble opprettet i 1930 for å lette internasjonale betalinger. BIS har 60 medlemsland som til sammen representerer om lag 95 prosent av verdens BNP. Banken er i dag et samarbeidsorgan for sentralbanker og omtales gjerne som sentralbankenes bank.

BIS har en omfattende forsknings- og utredningsvirksomhet og bidrar dessuten til at utredninger gjort i ett medlemsland blir lettere tilgjengelig for andre lands sentralbanker. BIS fungerer som et diskusjonsforum for sentralbankene, og det er regelmessige møter på sentralbanksjefnivå

og i ulike komiteer. BIS fungerer som et forum for å diskutere saker av felles interesse for medlemsbankene.

BIS har de seneste årene bidratt til arbeidet med ny finansregulering ved å være vertskap for sekretariatet for Basel-komiteen for banktilsyn. Utredningsapparatet i BIS har bidratt direkte til dette arbeidet. Også Financial Stability Board, som er opprettet av G20-landene, har sitt sekretariat i lokalene til BIS og får bistand fra BIS' utredningsapparat. Det samme gjelder enkelte andre internasjonale samarbeidskomiteer.

BIS tilbyr tjenester for fondsforvaltning. Sentralbanker kan for eksempel inngå avtaler om at BIS forvalter de internasjonale valutareservene til en medlemsbank eller en internasjonal organisasjon. BIS kan også handle valuta og gull på vegne av medlemsbankene.

### 14.3.2 Norges Banks forhold til BIS

Norges Bank er medeier i BIS og deltar jevnlig i sentralbanksjefmøtene og i andre diskusjonsfora. Norges Bank bruker utredninger fra BIS i sitt eget arbeid og deltar av og til også i felles utredningsprosjekter innenfor BIS.

Basel-komiteen for banktilsyn driver utredningsarbeid gjennom en egen underkomite (Research Task Force), der Norges Bank har en representant. Dette er en viktig informasjonskilde for det arbeidet Basel-komiteen for banktilsyn gjør.

Financial Stability Board utsteder en rekke anbefalinger om finansiell stabilitet, blant annet om håndtering av krisesituasjoner finanssektoren. Norges Bank avgir uttalelser om disse anbefalingene.

Financial Stability Board har opprettet egne regionale grupper. Norges Bank har fra 2016 formannskapet i den europeiske gruppen, Regional Consultative Group for Europe, sammen med den franske sentralbanken. Norges Bank ledet i 2016 en arbeidsgruppe som publiserte en rapport om regulering og krisehåndtering i det nordiske bankmarkedet.<sup>2</sup>

## 14.4 Norges Banks forhold til andre sentralbanker

Norges Bank søker generelt å holde seg best mulig oppdatert om arbeidet i de viktigste sentralbankene, både gjennom formelle og uformelle

kanaler. Som ledd i dette arbeidet har Norges Bank avtaler med Den europeiske sentralbanken, Bank of England og Federal Reserve om å utveksle hospitanter blant de ansatte mellom bankene.

Norges Bank har særlig hyppig kontakt med de øvrige nordiske sentralbankene. Det er regelmessige møter på sentralbanksjefnivå og også ellers mye løpende kontakt mellom bankene.

Norges Bank har inngått flere kredittavtaler med andre sentralbanker. Under finanskrisen inngikk Norges Bank i 2008 en avtale med Federal Reserve, som ga Norges Bank og en rekke andre sentralbanker adgang til å låne dollar gjennom bytteavtaler mot sentralbankenes egne valutaer. Hensikten var å kunne tilføre dollarlikviditet til banker med internasjonal virksomhet. Avtalen var fra norsk side et ledd i Norges Banks likviditetspolitikk for å få markedet til å fungere i en situasjon der tilgangen på dollar var svært begrenset. Avtalen med Federal Reserve ble forelagt Finansdepartementet for godkjenning.

I 2008 inngikk Norges Bank også en valutabytteavtale med Den europeiske sentralbanken for å kunne plassere euro som Norges Bank fikk inn ved å tilby norske banker kronetilførende bytteavtaler mot euro. Denne avtalen gjaldt altså plasseringer av valutareservene og var forankret i § 24 i sentralbankloven. Denne avtalen ble derfor ikke forelagt Finansdepartementet.

Avtalene med Island under finanskrisen var av en annen karakter enn disse avtalene ved at formålet først og fremst var å bistå Island.

Norges Bank har i flere år, i nært samarbeid med IMF, gitt faglig bistand til sentralbanker i utviklingsland. Norges Bank sender da typisk en stedlig representant til den sentralbanken det samarbeides med. Andre representanter fra Norges Bank reiser på kortere opphold for å gi bistand på spesielle fagområder. I årene 2006–2012 samarbeidet Norges Bank med Malawis sentralbank og fra 2011–2017 med Zambias sentralbank.

## 14.5 Det europeiske systemet for banktilsyn

Den internasjonale finanskrisen fra 2008 ledet til mer omfattende reguleringer og tilsyn med finanssektoren i Europa og USA. For å styrke arbeidet i EU med makrotilsyn, finansiell stabilitet og med å sørge for et velfungerende finansmarked, vedtok EU-rådet og Europaparlamentet i november 2010 fire forordninger som etablerte et nytt europeisk

<sup>2</sup> <http://www.fsb.org/2016/07/nordic-experience-of-cooperation-on-cross-border-regulation-and-crisis-resolution/>.

finanstilsynssystem. En del tilsynsoppgaver ble løftet opp på overnasjonalt nivå. Det nye europeiske finanstilsynssystemet består av de nasjonale finanstilsynene sammen med fire nye institusjoner:

- Den europeiske banktilsynsmyndighet (The European Banking Authority, EBA)
- Den europeiske tilsynsmyndighet for forsikring og tjenestepensjon (The European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA),
- Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet (The European Securities and Markets Authority, ESMA),
- Det europeiske råd for systemrisiko (The European Systemic Risk Board, ESRB).

EUs tilsynsmyndigheter har på visse avgrensede områder kompetanse til å fatte vedtak som er rettslig bindende for nasjonale tilsynsmyndigheter og private aktører. ESRB overvåker systemrisikoen i det felles finansmarkedet og kan anbefale, men ikke pålegge, medlemslandene å treffe forskjellige tiltak.

Tilsynsstyrene i henholdsvis EBA, EIOPA og ESMA består av ledere fra finanstilsynene i medlemslandene. Styret i ESRB består av ledere fra sentralbankene (med stemmerett) og fra finanstilsynene (uten stemmerett) i medlemslandene og ledes av sentralbanksjefen i ESB.

Gjennom EØS-avtalen deltar Norge i det indre markedet for blant annet finansielle tjenester basert på tilsvarende regelverk og tilsyn som i EU. Norske myndigheter legger stor vekt på å delta i det europeiske tilsynssamarbeidet.

Ved beslutninger i EØS-komiteen i september 2016 ble forordningene som etablerer henholdsvis EBA, EIOPA, ESMA og ESRB tatt inn i EØS-avtalen med tilpasninger. EØS-tilpasningene innebærer blant annet at Finanstilsynet deltar som medlem uten stemmerett i styrene i EBA, EIOPA og ESMA og at Finanstilsynet og Norges Bank deltar som medlemmer uten stemmerett i styret i ESRB. EFTA-statenes representanter i styret i ESRB skal ikke delta i styrets arbeid når situasjonen til enkelte finansinstitusjoner eller medlemsstater i EU kan bli drøftet. Norges Bank har en observatørrolle i EBA.

*Del III*  
*Organisering og styring av sentralbanker*  
*og andre virksomheter*





## Kapittel 15

# Prinsipper og regler for styring, tilsyn og kontroll

### 15.1 Innledning

---

For å vurdere styringsmodellen for en sentralbank kan det være nyttig å se hen til regelverk og anbefalinger for styring av andre typer virksomheter. En hovedbegrunnelse for å etablere regler om god virksomhetsstyring i selskaper er å bedre eierne kontroll. Dette gjelder særlig i børsnoterte aksjeselskaper med spredt eierskap. Et teoretisk utgangspunkt som ofte brukes, er den såkalte prinsipal-agent-modellen, der prinsipalen er eierne av en virksomhet og agenten er ledelsen i virksomheten. Utgangspunktet er at eierne har delegert beslutningsmyndighet til ledelsen og at det kan være interessekonflikt mellom dem. Et problem for eierne er at ledelsen har mer informasjon enn eierne om ledelsens handlinger og om det som foregår i virksomheten og at ledelsens interesser ikke fullt ut samsvarer med eierne interesser. I praksis vil dette særlig gjelde selskapsformer med høy eierspredning som børsnoterte allmennaksjeselskaper. Det kan også være interessekonflikt mellom ulike eiere, mellom eiere og kreditorer og mellom eiere og andre.

Regler og anbefalinger om god virksomhetsstyring etablerer et system for intern og ekstern maktfordeling for å motvirke prinsipal-agent-problemet.<sup>1</sup> Regler om organisering av ulike selskapstyper, regnskaps- og revisjonsplikt, tilsyn, ansattrepresentasjon i styrer og anbefalinger om uavhengige styrer er ordninger som skal motvirke slike problemer.

Flere av de hensynene som ligger bak reguleringene og anbefalingene som gjelder for selskaper, kan overføres til sentralbanker. En sentralbank utfører et samfunnsoppdrag gitt av myndighetene. Den klassiske sentralbankvirksomheten opererer ikke i et marked for å oppnå høyest mulig overskudd, men utøver offentlig myndighet for å oppfylle samfunnsviktige formål. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland skiller seg fra

dette ved at den har et mål som likner mer på ordinær forretningsvirksomhet.

Dette kapitlet ser på selskapsrett og styring av statlige selskaper og anbefalinger fra OECD, NUES<sup>2</sup> og Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) om god virksomhetsstyring. Det ses også kort på modeller for styringen av slike virksomheter i enkelte andre land. I lys av denne gjennomgangen drøftes til slutt noen likhetstrekk og forskjeller i styringen av sentralbanker.

I kapittel 16 er styring og organisering i noen utvalgte sentralbanker nærmere omtalt.

### 15.2 Kort om selskapsretten, finansmarkedsretten, og OECDs og NUES retningslinjer for styring av selskaper

---

#### 15.2.1 Ulike selskapsformer

Det finnes ulike typer sammenslutninger og selskaper. *Aksjeselskap* (AS) er den vanligste organisasjonsformen for foretak som driver næringsvirksomhet. Til forskjell fra aksjeselskaper kan *allmennaksjeselskaper* (ASA) henvende seg til allmennheten for å skaffe kapital og annen finansiering gjennom børsnotering. Børsnotering vil normalt være aktuelt for selskaper som ønsker høyere eierspredning og økt likviditet i selskapets aksjer.

*Banker, forsikringsselskap, betalingsforetak og verdipapirforetak* utfører oppgaver som kan ha stor økonomisk betydning. Svak drift eller sviktende soliditet kan gi store negative virkninger for kapitalmarkedene, for offentlige budsjetter og for produksjon og sysselsetting ellers i økonomien. Slike foretak kan også stå i en langsiktig relasjon til enkeltindivider som innebærer at det er behov for et særlig tillitsforhold. Finansforetakene er derfor underlagt krav om konsesjon og særlig regulering ved både oppstart, drift og

---

<sup>1</sup> Se en mer utførlig gjennomgang av prinsipal-agent modellen i Bøhren (2011).

<sup>2</sup> Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse.

avvikling.<sup>3</sup> Finanstilsynet fører tilsyn med disse virksomhetene.

*Statlige selskaper* er helt eid av staten eller staten har kontrollerende eierandel. Det er variasjoner både i organisasjonsform og formålet til disse selskapene. Noen selskaper har et rent forretningsmessig formål, mens andre utøver særlige offentlige oppgaver. Der selskapet utøver forretningsvirksomhet og staten utøver kontroll, enten som ene-, flertalls- eller mindretalls-eier med særlig aksjeeieravtale, er det et mål at driften skal skje på markedsmessige vilkår og uten konkurransevridende virkemidler. I de tilfellene der staten ikke utøver kontroll, vil selskapene normalt falle inn under den ordinære selskapslovgivingen.

En del selskaper med staten som eier er organisert som alminnelige ASA eller AS. Andre organisasjonsformer er blant annet særlovsselskap og statsforetak. Lov om statsforetak gjelder for foretak som staten eier alene og der Kongen i statsråd har bestemt at loven skal gjelde.<sup>4</sup> Statsforetakene er egne rettssubjekter med innskutt egenkapital, og staten hefter ikke for foretakets forpliktelser ut over den innskutte egenkapitalen. Staten benytter også organisasjonsformer som er hybrider av et selskap og et forvaltningsorgan. Helseforetakene er eksempel på en særlovsselskapsordning med et særlig offentlig formål.<sup>5</sup> Et særlig trekk er at finansieringen er basert på årlige bevilgninger og årlige styringsdokumenter, i motsetning til AS/ASA som finansierer seg i markedet.

Det har variert over tid hvordan statlig eierskap har vært regulert. Et viktig hensyn har vært å balansere hensynet til at en forretningsmessig virksomhet skal ha «armlengdes avstand» fra myndighetene på den ene siden og hensynet til god eierstyring og kontroll for den ansvarlige statsråd på den andre.

### 15.2.2 Anbefalinger fra OECD og NUES om styring av selskaper

OECD har både utarbeidet anbefalinger for god selskapsstyring generelt (corporate governance) og god selskapsstyring av statlig eid forretningsvirksomhet.<sup>6</sup> Retningslinjene for god selskapsstyring retter seg primært mot børsnoterte selskaper, men også mot unoterte selskaper så langt de passer. De generelle prinsippene bør ifølge OECD anvendes så langt de passer, der staten er eneeier og fullt ut der staten er deleier. Retningslinjene om statlig eierskap bygger på de generelle prinsippene om god selskapsstyring.

OECDs prinsipper for god selskapsstyring er ikke rettslig bindende, men skal veilede medlemslandenes nasjonale lovgiving. Prinsippene nyter stor anerkjennelse. For EU-/EØS-landene er det normalt samsvar mellom OECDs prinsipper og nasjonal lovgiving. Både aksjelovgivingen og statens eierstyring i Norge er i samsvar med OECD-prinsippene.

OECDs prinsipper legger vekt på at selskaper drives med høy grad av åpenhet og på en måte som ivaretar rettighetene til alle eiere. Prinsippene er også utformet for at et selskaps styre og ledelse skal ha insentiv til å bidra til samfunnsøkonomisk lønnsomhet.

I retningslinjene om statlige foretak er det pekt på noen særlige utfordringer ved at eierskapet utøves av regjeringen på vegne av allmennheten og at selskapene kan være gjenstand for politisk motiverte handlinger som ikke er i tråd med selskapets mål. Klare ansvarslinjer, gode rapporterings- og kontrollrutiner og åpenhet om selskaps virksomhet er derfor viktig. I slike virksomheter er det videre lagt vekt på å fordele drift og kontroll på ulike organer.

Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) har en egen anbefaling tilpasset norske forhold.<sup>7</sup> Formålet med anbefalingen er «at selskaper som er notert på regulerte markeder i Norge skal ha eierstyring og selskapsledelse som klargjør rolledeling mellom aksjeeiere, styre og daglig ledelse ut over det som følger av lovgivningen».

<sup>3</sup> Finansforetaksloven samler i det vesentlige de tidligere særlovene for banker, forsikrings- og pensjonsselskaper og kreditt- og finansieringsforetak samt betalings- og e-pengeforetak i en ny lov. For foretak som har tillatelse til å drive investeringstjenester eller verdipapirfond gjelder verdipapirhandelloven, børsloven og/eller verdipapirfondloven. Mange finansforetak og verdipapirforetak er organisert som AS eller ASA, og finansmarkedsregelverket virker i samspill med allmennaksjeloven og aksjeloven (finansforetaksloven fastslår at aksjeloven og allmennaksjeloven gjelder der det ikke er gitt særlige regler i finansforetaksloven).

<sup>4</sup> Lov 30. august nr. 71 om statsforetak (statsforetaksloven).

<sup>5</sup> Lov 15. juni 2001 nr. 93 om helseforetak m.m (helseforetaksloven).

<sup>6</sup> OECD, Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance [C(2015)84], 8. juli 2015; <http://acts.oecd.org/Instruments/ShowInstrumentView.aspx?InstrumentID=322&InstrumentPID=358&Lang=en&Book=False>.

OECD, Recommendation of the Council on Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises? C(2015)85, av 8. Juli 2015; <http://acts.oecd.org/Instruments/ShowInstrumentView.aspx?InstrumentID=323&InstrumentPID=359&Lang=en&Book=False>.

<sup>7</sup> Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (2014).

BIS har tilsvarende anbefalinger for banker.<sup>8</sup> Det er generelt godt samsvar mellom anbefalingene fra NUES, BIS og OECD.

## 15.3 Regulering av selskaperens styrende organer

### 15.3.1 Generalforsamling, bedriftsforsamling, selskapsmøte

Aksjelovgivningen i Norge gir regler om aksjeselskapers organer og selskapsstyringen.<sup>9</sup>

*Generalforsamlingen* er øverste organ i allmennaksjeselskap (ASA).<sup>10</sup> Gjennom generalforsamlingen utøver aksjeeierne den øverste myndighet i selskapet, og alle aksjeeiere har møterett. Som hovedregel gir én aksje én stemme, men det er adgang til å fastsette avvikende stemmerettsregler i vedtektene. Styreleder, daglig leder og leder for bedriftsforsamlingen skal være til stede og har rett til å uttale seg på generalforsamlingen. Generalforsamlingen skal godkjenne årsregnskapet, og i allmennaksjeselskaper skal det avholdes en rådgivende avstemming om styrets forslag til lønn og annen godtgjøring til ledelsen. Generalforsamlingen skal godkjenne avlønning som er knyttet til aksjekurs el. i selskapet. Som hovedregel gjelder alminnelig flertallskrav ved beslutninger, men for vedtektsendringer kreves to tredelers flertall eller mer. Ved flertallsbeslutninger har møteleder to stemmer dersom det ellers står likt. Beslutninger som innebærer at aksjeeierens forpliktelser i selskapet øker eller om andre vesentlige forhold om selskapets aksjer, krever enstemmighet. En egen bestemmelse skal forhindre at generalforsamlingens myndighet misbrukes på en måte som gir enkelte aksjeeiere særlige fordeler.

Bedrifter med mer enn 200 ansatte skal som hovedregel ha *bedriftsforsamling*.<sup>11</sup> To tredeler av bedriftsforsamlingen velges av generalforsamlingen og én tredel av og blant de ansatte. Bedriftsforsamlingen velger sin egen leder. Medlemmer i styret og daglig leder kan ikke være medlem i bedriftsforsamlingen, men har rett til å være til stede og uttale seg hvis ikke bedriftsforsamlingen har bestemt noe annet. Styreleder og daglig leder har også plikt til å være til stede. Bedriftsforsam-

lingen velger styre og styrets leder og fører tilsyn med styrets og daglig leders forvaltning av selskapet. Bedriftsforsamlingen skal gi uttalelse til generalforsamlingen om styrets forslag til resultatregnskap og balanse skal godkjennes, og om styrets forslag om anvendelse av overskudd eller dekning av tap. Bedriftsforsamlingen kan gi uttalelse til generalforsamlingen om styrets fastsettelse av lønn og godtgjøring til ledende ansatte. Det er bedriftsforsamlingen som avgjør vesentlige investeringer eller omstillinger i selskapet. Det kan avtales mellom selskapet og de ansatte at selskapet ikke skal ha bedriftsforsamling. Kongen kan gi nærmere regler om inngåelse av en slik avtale og avtalens innhold.<sup>12</sup> De fleste bedriftene i Norge med mer enn 200 ansatte har avviklet bedriftsforsamlingen.

Da ny lov om finansforetak ble vedtatt i 2015, ble kravet om å ha representantskap og kontrollkomité for finansinstitusjoner opphevet.<sup>13</sup> Finanslovgivningen inneholdt fram til da nokså ulike regler om representantskap for ulike type finansinstitusjoner. Representantskapet hadde en tilsvarende rolle som en bedriftsforsamling i aksjeselskaper – mellom styret og generalforsamlingen. Endringen i 2014 ble i lovproposisjonen begrunnet med en «organisasjonsmessig forenkling og tydeliggjøring av ansvarsforholdene sammenlignet med dagens regelverk». Endringen var i tråd med forslag fra Banklovkomisjonen.<sup>14</sup>

I statsforetak er det ansvarlig departement som utøver den øverste myndighet gjennom *foretaksmøtet*.<sup>15</sup> Ansvarlig statsråd velger styre og revisor. Ordinært foretaksmøte holdes årlig. Styret, daglig ledelse og revisor har rett til å møte i foretaksmøtet, og styreleder og daglig leder har plikt til å møte. Det skal føres protokoll fra foretaksmøtet. I likhet med AS/ASA skal foretak med mer enn 200 ansatte som utgangspunkt ha bedriftsforsamling. Foretaksmøtet velger to-tredeler av bedriftsforsamlingens medlemmer og de ansatte én tredel. Bedriftsforsamlingens oppgave er å føre tilsyn med styrets og daglig leders forvaltning av foretaket.

Både aksjeloven og allmennaksjeloven har særlige regler for statsaksjeselskaper, dvs. selskaper der staten eier alle aksjene. Ansvarlig statsråd er generalforsamling i heleide AS/ASA. Til forskjell fra alminnelige AS og ASA velges styret alltid av generalforsamlingen. Det gjelder også der

<sup>8</sup> Basel Committee on Banking Supervision (2015).

<sup>9</sup> Finansforetaksloven følger det samme mønsteret som aksjelovgivningen om øverste myndighet i finansforetak, selv om organene kan ha ulike navn.

<sup>10</sup> Lov om allmennaksjeselskap §§ 5-1 – 5-28. <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1997-06-13-45>.

<sup>11</sup> Lov om allmennaksjeselskap § 6-35 første ledd. Se også §§ 6-36 til 6-40.

<sup>12</sup> Lov om allmennaksjeselskap § 6-35 annet og tredje ledd.

<sup>13</sup> Prop. 125 L (2013–2014) kapittel 5.4.

<sup>14</sup> NOU 2011: 8.

<sup>15</sup> Lov om statsforetak: <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1991-08-30-71>.

selskapet har bedriftsforsamling. Kongen kan overprøve styrets og bedriftsforsamlingens beslutninger om blant annet store investeringer og omlegginger der vesentlige samfunnsmessige hensyn tilsier det. Det er også gitt enkelte andre særlige regler om blant annet fastsettelse av utbytte.

Også i særlovselskaper er det normalt ansvarlig statsråd som oppnevner medlemmer til styre og velger revisor.

I *OECDs prinsipper for statlig eide foretak* er det lagt vekt på at regjeringen bør gi styrene uavhengighet i utøvelsen av sin myndighet. Selskapene bør få full operasjonell selvstendighet til å nå de målene som er satt. Eierrettigheter bør utøves gjennom generalforsamlingen. Der staten er deleier, skal det være likebehandling med andre eiere. I Norge er disse prinsippene fulgt opp gjennom statens økonomiregelverk og i statens retningslinjer for eierstyring.<sup>16</sup>

### 15.3.2 Styret

Aksjeselskaper og allmenaksjeselskaper skal ha styre. Styrets medlemmer velges av generalforsamling eller bedriftsforsamling, med unntak for ansattrepresentantene. Medlemmene velges normalt for to år og maksimalt for fire år. Styret velger selv sin leder når denne ikke er valgt av generalforsamlingen eller bedriftsforsamlingen.

I allmenaksjeselskaper kan ikke daglig leder være medlem av styret. Daglig leder har rett og plikt til å delta i styrets behandling av saker og har som hovedregel uttalerett. Daglig leder forbereder også saker for styret i samråd med styreleder. Dersom et styremedlem trer ut før tjenestetiden er ute, trer varamedlem inn, eller styret sørger for at det velges nytt medlem hvis det ikke er varamedlem.

*Styrets oppgave* er å forvalte selskapet og sørge for at det er forsvarlig organisert. Styret representerer foretaket utad og tegner dets firma. Styret skal fastsette planer, budsjetter og retningslinjer for virksomheten. Styret skal holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og plikter å påse at dets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll.

<sup>16</sup> Se reglement og bestemmelser om økonomistyring i staten, fastsatt 12. desember 2003 med endringer senest 18. september 2013, særlig §§ 2 og 10. Se også retningslinjer som etablert ved St.meld. nr. 22 (2001–2002) s. 52–59 (Eierskapsmeldingen 2002). Disse har vært fulgt siden. I Meld. St. 27 (2013–2014) Et mangfoldig og verdiskapende eierskap (Eierskapsmeldingen 2014) ble prinsippene oppdatert slik at de best mulig samsvarer med praksis og nasjonale og internasjonale anbefalinger.

Styret kan også iverksette undersøkelser for dette formålet. Styret kan fastsette instruks for daglig ledelse, og det fører tilsyn med den daglige ledelsen og selskapets virksomhet for øvrig. Det skal føres protokoll over styrebehandlingen som minst skal angi tid og sted, deltakere, behandlingsmåte og styrets beslutninger. Dersom et vedtak ikke er enstemmig, skal det fremgå hvem som har stemt for og mot. I selskaper der ansatte er representert i styret, skal styret fastsette en styreinstruks.

Styret kan som hovedregel treffe beslutning når mer enn halvparten av medlemmene deltar i styrebehandlingen. Det er som hovedregel alminnelig flertallskrav i styrets stemmegiving. Allmennaksjeloven § 6-25 bestemmer:

«En beslutning av styret krever at flertallet av de styremedlemmer som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for. Ved stemmelikhet gjelder det som møtelederen har stemt for. De som har stemt for et forslag som innebærer en endring, må likevel alltid utgjøre mer enn en tredel av samtlige styremedlemmer.»

For *finansforetak* er det krav til styremedlemmenes kompetanse, i motsetning til i allmenaksjeselskap. Valg av personer til styre og ledelse må godkjennes av Finanstilsynet. Endringer i styret skal meldes til Finanstilsynet. Ut over de særlige bestemmelsene i finansforetaksloven gjelder aksjelovgivningen tilsvarende for finansforetakene, også der de ikke er organisert som AS/ASA.

Lov om *statsforetak* gir egne regler om valg av medlemmer og oppgaver for styret. Styret velges og oppnevnes av foretaksmøtet, med mindre det er oppnevnt av bedriftsforsamlingen. Styrets oppgave er å forvalte foretaket og sørge for at det drives i samsvar med sitt formål. Saker av «vesentlig betydning» skal skriftlig forelegges departementet før det treffes vedtak, og styret må ha eksplisitt samtykke fra foretaksmøtet før det kan avtale deltakelse i eller samarbeid med et annet selskap der statsforetaket helt eller delvis vil få ubegrenset ansvar for dette selskapets forpliktelser. Det holdes styremøter «så ofte som det trengs», og det skal føres protokoll.

I *OECDs anbefalinger om god selskapsstyring* heter det at styringsstrukturen i selskapet bør settes opp slik at eier gis mulighet for effektiv kontroll med styrets forvaltning av virksomheten, samtidig som styret effektivt skal kunne følge med og kontrollere daglig ledelse. Det er også gitt råd om hvilke konkrete *oppgaver* styret bør ha. OECDs anbefalinger for styret lyder:

«The board should fulfil certain key functions, including

1. Reviewing and guiding corporate strategy, major plans of action, risk management policies and procedures, annual budgets and business plans; setting performance objectives; monitoring implementation and corporate performance; and overseeing major capital expenditures, acquisitions and divestitures. (...)
2. Monitoring the effectiveness of the company's governance practices and making changes as needed. (...)
3. Selecting, compensating, monitoring and, when necessary, replacing key executives and overseeing succession planning. (...)
4. Aligning key executive and board remuneration with the longer term interests of the company and its shareholders. (...)
5. Ensuring a formal and transparent board nomination and election process. (...)
6. Monitoring and managing potential conflicts of interest of management, board members and shareholders, including misuse of corporate assets and abuse in related party transactions. (...)
7. Ensuring the integrity of the corporation's accounting and financial reporting systems, including the independent audit, and that appropriate systems of control are in place, in particular, systems for risk management, financial and operational control, and compliance with the law and relevant standards. (...)
8. Overseeing the process of disclosure and communications. (...)

For at et styre skal være i stand til å behandle og vurdere selskapsaker objektivt og uavhengig, er det blant annet anbefalinger om bruk av styrekomiteer og om at styret jevnlig evaluerer sitt arbeid. Norsk selskapspraksis sammenfaller i stor grad med disse anbefalingene.

I *OECDs retningslinjer om statlig eide selskaper* er det særlig trukket fram at regjeringen innenfor formålet som er satt for selskapet, må respektere styrets uavhengighet. Styret må oppnevnes på en åpen og ryddig måte der det legges vekt på relevant kompetanse hos styremedlemmene. Medlemmene bør ikke ha bindinger til enkelteiere som innebærer interessekonflikt eller fare for at ikke alle aksjeeiere vil bli behandlet likt. Det oppfordres til særlig varsomhet med å oppnevne personer fra embetsverket i departementet til ansvarlig statsråd. Det oppfordres til å profesjonalisere utvelgelsen av styremedlemmene, for eksempel

ved hjelp av rekrutteringsbyråer, og til at det bør legges vekt på et diversifisert styre både med hensyn til etnisitet og kjønn. Anbefalingene fra OECD er reflektert i statens regler for forvaltning av eierskapet i selskaper.<sup>17</sup> Krav til kjønnsbalanse er tatt inn i allmennaksjeloven ved lovkrav om representasjon av begge kjønn i styret.

Både for allmennaksjeselskap, finansforetak og statsforetak er det regler om *ansattrepresentasjon* i styret. Også OECD har lagt vekt på ansattes rett til deltakelse i besluttede organer.

### 15.3.3 Daglig leder

*Allmennaksjeselskap* skal ha en daglig leder.<sup>18</sup> Daglig leder tilsettes av styret eller av generalforsamlingen der dette er bestemt. Daglig leders oppgave er å forestå den daglige ledelse av selskaps virksomhet. Daglig leder skal følge de retningslinjene og pålegg styret har gitt. Daglig leder har rett og plikt til å møte i styret. Daglig leder representerer selskapet utad i saker som inngår i daglig ledelse, unntatt i saker av «uvanlig art eller stor betydning». Hva som er av «uvanlig art eller stor betydning», vil bero på blant annet selskaps virksomhet, vedtekter og daglig leders fullmakter.

Også for *finansforetak* er det krav om å ha daglig leder. Daglig ledelse i finansforetak kan også være et kollektivt organ. Daglig leder tilsettes av styret, men må godkjennes av Finanstilsynet. Ved endringer i daglig ledelse må det sendes melding til Finanstilsynet. Daglig leder har rett og plikt til å møte i styret. I konsern kan daglig leder i morselskapet bare være daglig leder også i et datterselskap dersom Finanstilsynet har gitt samtykke. Daglig leders oppgave er å forestå den daglige ledelse av foretakets virksomhet etter de retningslinjer og pålegg styret har gitt. For finansforetak er det krav om at daglig leder skal sørge for at de ansatte har tilstrekkelig kompetanse og erfaring til at foretaket kan drives på forsvarlig måte. Daglig leder har også et særlig ansvar for å etablere forsvarlige styrings- og kontrollsystemer, som

<sup>17</sup> Se Reglement og bestemmelser om økonomistyring i staten, fastsatt 12. desember 2003 med endringer senest 18. september 2013, særlig §§ 2 og 10. Se også retningslinjer som etablert ved St.meld. nr. 22 (2001–2002) s. 52–59 (eierskapsmeldingen 2002). Disse har vært fulgt siden. I Meld. St. 27 (2013–2014) Et mangfoldig og verdiskapende eierskap (eierskapsmeldingen 2014) ble prinsippene oppdatert slik at de best mulig samsvarer med praksis og nasjonale og internasjonale anbefalinger.

<sup>18</sup> Dette kravet gjelder ikke for AS (asl § 6-2) og ANS, men der det er bestemt at det skal være daglig leder er regelverk i hovedtrekk likt som for AS/ASA.

instruksjoner om ansattes arbeidsoppgaver, ansvarsforhold og rapporteringslinjer.

Etter lov om *statsforetak* tilsettes daglig leder av styret. Styret fastsetter lønn og kan si opp daglig leder. Daglig leder skal lede foretaket etter retningslinjer fra styret. Daglig ledelse gjelder ikke forhold av «uvanlig art eller stor betydning». Som i den alminnelige selskapsretten vil begrepet «uvanlig art eller stor betydning» måtte forstås med utgangspunkt i blant annet selskapets virksomhet, vedtekter og daglig leders fullmakt.

#### 15.3.4 Habilitetsregler

Det gjelder regler for habilitet for medlemmer av styrende organer for alle de nevnte foretaksformene. Reglene for finansforetak er gjennomgående strengere og favner videre enn for de øvrige foretaksformene. I verdipapirhandelloven er det i tillegg felles regler som skal ivareta habilitetshensyn, for eksempel forbud mot egenhandel eller rådgiving for den som besitter innsidainformasjon om et finansielt instrument.

For *allmennaksjeselskap* er det regler om hvem som kan eller ikke kan oppnevnes som daglig leder, men det er ikke slike regler for styremedlemmer. Det er regler om inhabilitet for styremedlemmer og daglig leder ved behandling av saker i styret der de har personlig eller økonomisk interesse i en sak. Tilsvarende regler gjelder for *statsforetak*.

*Finansforetaksloven* stiller en rekke krav som skal bidra til at styremedlemmer og de ansattes uavhengighet av andre institusjoner mv. Det er regler om verv i andre institusjoner, kredittopp- tak, taushetsplikt og inhabilitet i enkeltsaker.

OECD anbefaler at det må stilles krav til åpenhet om hvilke bindinger medlemmer i styrende organer og daglig leder har til andre selskaper/ institusjoner.

#### 15.3.5 Revisjon, rapportering og kontroll

For alle foretaksformene gjelder krav til rapportering, som årsregnskap, årsberetninger og revisors beretning. Hvor omfattende rapporteringen må være og om rapporter må offentliggjøres, kan variere.<sup>19</sup> Børsnoterte ASA er underlagt de strenge kravene.<sup>20</sup>

Rapportering og kontroll skal særlig ivareta hensynet til åpenhet og etterprøvbarehet av at selskapet styres i samsvar med selskapets formål, på markedsmessige vilkår og uten forskjellsbehandling av eiere. Rapporterings- og kontrollrutiner skal være til støtte både for generalforsamlingens tilsyn med styret og styrets tilsyn med daglig ledelse. Viktige hensyn bak utformingen av slike krav er at svakheter eller mangler ved selskapsstyringen blir avdekket. Kravene omfatter både løpende opplysningsplikt, regnskap, revisjon og særlige granskninger.

For å sikre at eier, for eksempel på generalforsamling skal kunne utøve kontroll med styrets forvaltning av selskapet har styret en opplysningsplikt. Saker av særlig betydning skal forelegges generalforsamlingen før det fattes vedtak. Dette gjelder alle foretaksformer, men plikten kan være noe ulikt utformet.

Daglig leder har plikt til å opplyse styret om relevante forhold slik at styret skal kunne ivareta sin tilsynsfunksjon med den daglige ledelsen og utføre andre oppgaver som er lagt til styret. Tilsynsfunksjonen må sees i lys av at det er styret som normalt tilsetter og gir instruks til daglig leder. Opplysningsplikten gjelder for alle foretaksformene, men med noen variasjoner i innholdet.

I *allmennaksjeselskap* og *finansforetak* skal daglig leder minst en gang hver måned gi styret informasjon om selskapets virksomhet, stilling og resultatutvikling. Finansforetak har også plikt til å varsle Finanstilsynet dersom foretakets stilling svekkes ut over visse fastsatte terskelverdier.

For *allmennaksjeselskap* og *finansforetak* skal generalforsamlingen velge *revisor*, og det er særlige regler om hvordan revisor utfører sitt arbeid og hva som skal inngå i revisors rapporter. Revisor møter på generalforsamlingen. For børsnoterte selskaper gjelder det særlige regler om å etablere revisjonsutvalg, som er et underutvalg av styret. For *finansforetak* stilles det også formelle krav om *internrevisjon*. Internrevisjonen skal kontrollere at finansforetaket er organisert og drives forsvarlig og i samsvar med gjeldende krav til virksomheten. Forhold som vurderes som utilfredsstillende, skal rapporteres til styret og daglig leder. Ingen av aksjelovene sier noe om internrevisjon. Det er normalt et krav om at store foretak

<sup>19</sup> Det følger av regnskapsloven § 3-1 at alle regnskapspliktige foretak hvert år skal utarbeide årsregnskap og årsberetning etter nærmere regler. I de nærmere detaljkravene skiller det mellom større og mindre foretak.

<sup>20</sup> Her må det skilles mellom reglene for årlig regnskapsrapportering og for løpende meldeplikt. Det må også skilles mellom kravene som påhviler det enkelte selskap, og kravene som påhviler det regulerte markedet hvor aksjene omsettes (se blant annet vphl. kap. 4 sml. med børsloven § 29).

skal følge internasjonale standarder, IFRS, for regnskapsføring.

For alle foretaksformer kan det settes i verk granskninger og særlige undersøkelser etter nærmere kriterier. Beslutning om granskning er normalt lagt til styret eller generalforsamlingen og basert på skjønn. For finansforetakene kan Finanstilsynet i tillegg bestemme at det iverksettes granskning dersom det er grunn til å tro at foretaket ikke er forsvarlig organisert eller drevet, for eksempel at foretaket ikke har betryggende rutiner for risikostyring eller internkontroll, eller for finansiell rapportering til børs, autorisert markedsplass eller allmennheten.

For statsaksjeselskaper (ASA og AS) og for statsforetak er det krav om at Riksrevisjonen fører kontroll med forvaltningen av statens interesser i foretaket. Riksrevisjonen kan foreta undersøkelser direkte i statsforetak og dets heleide datterselskaper.

I OECDs retningslinjer for statlige foretak er det uttalt at disse selskapene bør følge de samme regnskaps-, revisjons- og rapporteringsrutinene som børsnoterte foretak. Behovet for åpenhet er særlig understreket. I tillegg bør også blant annet kostnadene ved statens eierskap og lønnspolitikken synliggjøres. Særlige risikofaktorer og risikodempende tiltak bør inngå i rapporteringen. Rapporteringen skal motvirke at det statlige eierskapet misbrukes til annet enn det forretningsmessige formålet selskapet skal ivareta. Det innebærer at det også er regler om at eierdepartementet bør rapportere til Riksrevisjon og Stortinget og må kunne holdes ansvarlig for sine handlinger.

I anbefalingene fra OECD er det egne kapitler om rapportering og kontroll og om hva som skal til for å sikre tilstrekkelig åpenhet, mulighet til kontroll og ansvarliggjøring av ledende personer. I anbefalingen er det minstekrav til rapportering, blant annet av finansiell informasjon, oversikt over største eiere og stemmerettsbegrensninger, informasjon om avlønning av ledende ansatte og styret. Videre anbefales det at det informeres om styremedlemmene, deres kvalifikasjoner, hvorvidt de anses som uavhengige og om valgprosessen. Det bør ifølge OECD også informeres om selskapets transaksjoner der eiere er involvert, risikoanalyser og om sentrale kreditorforhold. Sammensetningen av medlemmene i selskapets styrende organer og ledelse og selskapets interne retningslinjer for god ledelse og styring bør inngå i rapporteringen. Informasjonen må rapporteres etter «beste praksis», og selskapet skal årlig revideres

av en revisor som er ansvarlig overfor aksjeeierne.

## 15.4 Virksomhetsstyring i andre land

Hvordan virksomheter styres kan variere mellom land. Et skille går ved styrenes rolle og organisering.

«One-tier» og «two-tier» – modeller for styring av virksomheter

I litteraturen skilles det blant annet mellom modeller der virksomheter enten har ett eller to styre («one-tier board» og «two-tier board»). I virksomheter med «one-tier board» består styret av både daglig leder og andre ansatte i virksomheten og medlemmer som kommer utenfra. I virksomheter med «two-tier board» har det ene styret et utøvende ansvar og består utelukkende av medlemmer som er ansatt i virksomheten, mens det andre styret skal føre tilsyn med det utøvende styret og består utelukkende av medlemmer som kommer utenfra. Sistnevnte styre skal også oppnevne medlemmene i det utøvende styret og godkjenne store beslutninger.

Hvilken modell som praktiseres i de enkelte landene, følger som regel av selskapslovgivningen.<sup>21</sup> I Tyskland er det krav om at allmennaksjeselskap skal ha to styre, et utøvende og et som fører tilsyn. Det utøvende består av medlemmer som er ansatt i virksomheten, mens styret som fører tilsyn skal bestå av medlemmer som er uavhengig fra administrasjonen. Tilsynsstyret oppnevner det utøvende styret og godkjenner store beslutninger. Dersom tilsynsorganet ikke godkjenner et forslag som er blitt lagt fram for godkjenning, kan det utøvende styret legge fram forslaget for generalforsamlingen.

Antall medlemmer i tilsynsstyret er bestemt ved tysk lov og avhenger av størrelsen til den enkelte virksomhet. I små virksomheter utpekes medlemmene av generalforsamlingen, i mellomstore virksomheter skal styret ha ni medlemmer der en tredel utpekes av de ansatte og i store virksomheter skal styret ha 20 medlemmer der halvparten utpekes av de ansatte.

Tyske foretak låner tradisjonelt av banker fremfor å låne i markedet eller utstede egenkapital. Aksjemarkedet i Tyskland er derfor relativt

<sup>21</sup> Se bl.a. EWMI/PFS Program / Lectures on Corporate Governance – Three Models of Corporate Governance – December2005.doc 14.

sett mindre enn i for eksempel USA og Storbritannia. Banker er dessuten ofte på eiersiden i tyske foretak. Bankenes betydning både som långiver og eier gjør at de også ofte er representert med medlemmer i foretakenes tilsynsorganer.

Modellen med to styrer («two-tier-modellen») betegnes i litteraturen også som den kontinental-europeiske eller tyske styringsmodellen. I enkelte europeiske land, som Frankrike og Nederland, kan imidlertid virksomheter velge om de skal ha ett eller to styrer.

I USA og Storbritannia er det derimot vanligere at virksomheter har ett styre («one-tier») der medlemmene velges av generalforsamlingen. Denne modellen betegnes derfor gjerne også som den anglosaksiske modellen.<sup>22</sup> Slike styrer har både et utøvende ansvar og ansvar for å føre tilsyn med virksomheten. Styret består gjerne både av medlemmer som er ansatt og som er uavhengige av administrasjonen. Det er vanlig at de uavhengige medlemmene utgjør flertall i slike styrer. Både New York Stock Exchange og Nasdaq krever av foretakene at styrene skal ha et flertall av medlemmer som er uavhengige av administrasjonen.<sup>23</sup> Slike styrer skal også ha revisjonsutvalg og eventuelle andre underutvalg som bare skal bestå av uavhengige styremedlemmer.<sup>24</sup>

I Storbritannia er det som regel et av de uavhengige medlemmene som er styreleder. I USA er det ikke uvanlig at styret ledes av daglig leder i virksomheten, men antallet foretak med en slik dobbeltrolle for daglig leder og styreleder er avtakende.

#### *De nordiske landene*

Den norske og nordiske organisasjonsstrukturen skiller seg fra organisasjonsstrukturen for tilsvarende selskaper i mange andre europeiske land.<sup>25</sup> Sammenliknet med «the one tier-system» og «the two tier-system» befinner norsk og nordisk rett seg i en slags mellomstilling.<sup>26</sup>

I likhet med både den anglosaksiske modellen og den tyske modellen er generalforsamlingen øverste styringsorgan også i nordiske virksomheter. Generalforsamlingen velger et styre som gis vide fullmakter til å drive virksomheten. Styret står til ansvar overfor generalforsamlingen. Der

det er ansattrepresentanter, velges disse av og blant de ansatte.

I alle norske og danske allmennaksjeselskap og i de fleste svenske og finske består styrene av medlemmer som ikke er ansatt i virksomheten. I Sverige og Finland er daglig leder styremedlem i 15 til 40 prosent av allmennaksjeselskapene.<sup>27</sup> Her skiller de nordiske modellene seg fra «the one-tier system» der daglig leder og gjerne flere ledende ansatte er styremedlemmer.

Styret tilsetter og kan avsette daglig leder i virksomheten. Avskjedigelse gjøres dersom styret ikke lenger har tillit til daglig leder. Daglig leder står dermed til ansvar for styret. Ifølge Lekvall (2014) gir den nordiske modellen et klarere hierarki i styringen fra eiere og ned til daglig leder enn «one-tier» og «two-tier» modellene.

Det er likevel forskjeller også mellom de nordiske landene. Den danske selskapsloven § 111 gir aksjeselskaper større fleksibilitet og muligheter for å velge selskapsstruktur etter mønster av enten «the one tier-system», «the two tier-system» eller den nordiske mellomløsningen. I Danmark er den daglige ledelsen ofte delt mellom flere personer som inngår i en ledergruppe («direksjon»). I de øvrige landene er det vanlig med én daglig leder. Bedriftsforsamling for virksomheter med mer enn 200 ansatte er spesielt for Norge.

De fleste nordiske selskapene bruker valgkomiteer ved valg av styrer. I Norge og Sverige og i økende grad i Finland velges valgkomiteen av generalforsamlingen. I Danmark er valgkomiteen en underkomite av styret, slik praksis også er i Storbritannia og flere andre land. Valgkomiteen fremmer kandidater, men generalforsamlingen treffer den endelige beslutningen. Det er også vanlig at generalforsamlingen velger leder av styret.

Styrene oppnevnes for ett år om gangen, bortsett fra i Norge der det er vanlig med to år. I praksis sitter medlemmer ofte lenger enn dette.

Ansattrepresentanter i styrene er en tradisjon som har vært praktisert lenge i alle de nordiske landene. Mens det i Norge er fastsatt i loven at det skal være ansattrepresentanter i styrer til allmennaksjeselskap, er dette en rett, men ikke plikt i Danmark og Sverige. I mer enn halvparten av virksomhetene i disse landene har de ansatte valgt ikke å ha representanter i styrene. Det er da i stedet etablert andre ordninger der de ansatte er blitt involvert, som komiteer for informasjonsutveksling el. I Finland avtaler virksomheten og de ansatte hvordan de ansatte skal involveres.

<sup>22</sup> Se blant annet Block og Gertner (2016).

<sup>23</sup> Colesa m.fl. (2008).

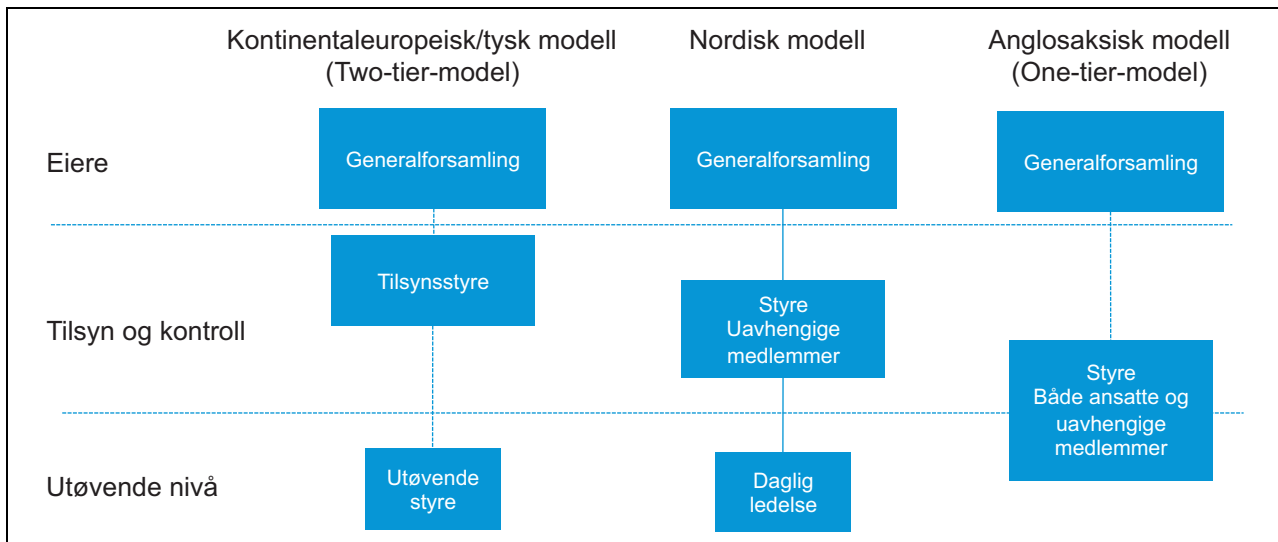
<sup>24</sup> Sarbanes-Oxley Act of 2002.

<sup>25</sup> Se for eksempel Bråthen (2013) s. 130 til 132.

<sup>26</sup> Per Lekvall (red) (2014), Studien omfatter Norge, Sverige, Danmark og Finland.

<sup>27</sup> Lekvall (2014).





Figur 15.1 Ulike modeller for styring av virksomheter

Kilde: Lekvall (2014)

Daglig leder har definerte plikter og rettigheter. Daglig leder skal drive selskapet i tråd med retningslinjer og fullmakter fra styret. Daglig leder kan ikke treffe avgjørelse i saker som er av stor betydning for virksomheten. I saker som ikke kan utsettes, har daglig leder fullmakt til å fatte beslutning. I slike tilfeller skal styret informeres rett etterpå. Nærmere presisering av daglig leders plikter og fullmakter er ofte nedfelt i retningslinjer fastsatt av styret. I alle landene har daglig leder rett til å møte på styremøtene, bortsett fra i saker der styrene bestemmer noe annet.

Daglig leder i nordiske virksomheter har ifølge Lekvall (2016) vidtrekkende autoritet til å lede virksomheten på en måte han eller hun mener er best. Dette omfatter å representere og signere på vegne av virksomheten, organisere virksomheten og ansette medarbeidere. Daglig leder skal forberede saker som styret skal behandle og sørge for at beslutningene blir utført på en effektiv måte. Daglig leder skal også legge fram forslag til mål og strategier, finansieringsstruktur og strukturelle endringer for virksomheten. Daglig leder skal holde styret informert om hva som foregår i virksomheten.

## 15.5 Styring og organisering av sentralbanker

Styringen av sentralbanker kan ha enkelte likhetstrekk med hvordan allmennaksjeselskap styres. Flere av kjennetegnene til de modellene for virksomhetsstyring som er omtalt over, finnes derfor

igjen også i sentralbanker. Samtidig skiller virksomheten i sentralbankene seg fra kommersielle virksomheter. Det kan gi andre styringsbehov. Styring og organisering av noen sentralbanker er omtalt mer detaljert i kapittel 16.

### *Hensyn ved styring av sentralbanker og aksjeselskaper*

Styringen av sentralbanker praktiseres forskjellig mellom land. Dette har dels sammenheng med at sentralbankene har ulike mandater, men det må trolig også ses i lys av at de bygger på sitt eget lands historie og tradisjoner. En styringsstruktur som fungerer godt i ett land, trenger ikke passe like godt i et annet land. Forvaltningstradisjonene kan være annerledes, arbeidsdelingen mellom parlamentet og regjeringen kan være ulik og sentralbankenes ansvar forskjellig. Disse forskjellene kan trolig også forklare hvorfor det ikke foreligger anbefalinger for hva som en god styring av en sentralbank på samme måte som det gjør for selskaper.<sup>28</sup>

Regler om styring og organisering av sentralbanker kan hente inspirasjon fra selskapsrettslige regler og anbefalinger om eierstyring og selskapsledelse, selv om ikke alle de hensyn som selskapsretten skal ivareta er like aktuelle for sentralbanker. Selskaper driver økonomisk virksomhet, vanligvis med sikte på størst mulig fortjeneste for eierne av selskapet. Regelverk for selskaper skal blant annet sikre likebehandling av aksjeeierne og beskyttelse av kreditorene. For de fleste av

<sup>28</sup> Se blant annet BIS (2009).

dagens sentralbanker er ikke slike hensyn relevante. De fleste sentralbanker eies av staten, og de driver ikke kommersiell virksomhet.

Samtidig er det flere hensyn som er felles for sentralbanker og selskaper. Det er viktig med en effektiv virksomhet som er i stand til å løse sitt oppdrag med høy kvalitet, og det er behov for at myndighetene på vegne av allmenheten har innsyn i og kontroll med virksomheten. Flere forhold kan tilsi at det er et enda større behov for å ha gode kontrollmekanismer for sentralbanker enn for selskaper og bedrifter:

- Mens selskapers mål om lønnsomhet kan være lett å måle, er det vanskeligere å identifisere enkle indikatorer som kan si noe om hvor godt sentralbankers oppdrag blir løst. Selv i land med inflasjonsmål i pengepolitikken er dette som regel bare en del av sentralbankers samlede ansvar.<sup>29</sup> Et mål om finansiell stabilitet er enda vanskeligere å tallfeste enn et inflasjonsmål.
- I privat sektor er det ikke uvanlig at avtaler mellom selskapet og ledelsen gir ledelsen insentiver til å ivareta eiernes ønske. Slike kontrakter er ikke vanlige i offentlig sektor – heller ikke i sentralbanker. Det har blant annet sammenheng med at komplekse mål er lite egnet som grunnlag for en ren insentivstruktur. Det er likevel eksempler på sentralbanker der det er foreslått kontrakter for sentralbanksjefen som er knyttet opp til måloppnåelse.<sup>30</sup>
- For markedsaktører eksisterer det som regel eksterne mekanismer som bidrar til god selskapsstyring, for eksempel konkurranse i de markedene selskapene opererer, omdømme og konkurranse blant ledere. Sentralbanken kan bruke eksterne evalueringer av virksomheten som en rettesnor, men markedsdisiplin er mindre viktig for sentralbanker.

Ifølge Oritani (2010) er det på denne bakgrunn særlig viktig å ansvarliggjøre ledelsen i sentralbanker og andre offentlige institusjoner og å

<sup>29</sup> Det er en rik litteratur om insentivkontrakter til sentralbanksjefer som foreslår at sentralbankens budsjetter og/eller kriterier for gjenoppnevning kan knyttes opp mot oppnåelsen av inflasjonsmålet (bl.a. Rogoff 1985, Persson og Tabellini 2000). Litteraturen har sett mindre på tilsvarende kontrakter for andre mål og oppgaver for sentralbanken (Frisell m.fl. 2008).

<sup>30</sup> I New Zealand er det kontraktsfestet at sentralbanksjefen kan avsettes hvis inflasjonsmålet ikke nås. Under arbeidet med sentralbankloven i New Zealand av 1989 ble det også vurdert om lønnen til sentralbanksjefen skulle være delvis resultatbasert (Frisell 2008). Det ble ikke fulgt opp i den endelige loven.

sørge for at ledelse og styremedlemmer er egnet til oppgaven. Styremedlemmene må velges med omhu og de må forstå ansvaret et styreverv innebærer. I tillegg må det føres et godt tilsyn med virksomheten, og det må stilles tydelige krav til rapportering. Høringer i parlamentet av sentralbanken kan ifølge Oritani virke disiplinerende.

#### *En del sentralbanker har flere styrer*

Sentralbanker har gjerne et bredt ansvarsområde. De kan ha ett styre som har ansvar for flere områder eller flere spesialiserte styrever og komiteer.<sup>31</sup> I Oritani (2010) skilles mellom tre typer styrever: 1) policy board, som har ansvar for beslutninger om renten og andre virkemidler i pengepolitikk og finansiell stabilitet, 2) management board, som har utøvende oppgaver innen administrasjon, ledelse mv. 3) supervisory board, som fører tilsyn med institusjonen. Flere styrever og komiteer kan begrunnes med at oppgavene er ulike og krever ulik kompetanse. Slike spesialiserte styringsorganer kan bedre ivareta faglige hensyn ved at sammensetningen kan speile ansvarsområdet. Oritani (2010) peker også på at flere styringsorganer kan legge til rette for at forholdet til statsmyndighetene kan være forskjellig for ulike ansvarsområder.

Flere sentralbanker har egne styrever som stort sett bare er ansvarlig for tilsyn.<sup>32</sup> Slike styrever er gjerne også ansvarlig for revisjon, og noen fastsetter strategi for risikostyring og kan bestemme sentralbanksjefens lønn. Det er vanlig at tilsynsstyrever ikke skal vurdere skønnsutøvelsen ved bruk av virkemidler i pengepolitikk og finansiell stabilitet.

#### *Daglig leders rolle*

Prinsipper for god virksomhetsstyring anbefaler at funksjonene som *styreleder* og *daglig leder* skilles, jf. over. I norsk lovgiving om allmennaksjeselskap og finansforetak er slikt skille lovfestet. Der som funksjonen som daglig leder og styreleder deles på to personer, antas kontrollen med styringen av selskapet å bli bedre.

<sup>31</sup> Oritani (2010) drøfter «[g]ood management practices and aspects that make central banks different from commercial enterprises». Notatet følger opp en undersøkelse av ulike emner knyttet til styring av 47 sentralbanker, inkludert Norges Bank.

<sup>32</sup> Omtrent halvparten av sentralbankene i BIS' undersøkelse har et styre som har som hovedansvar å føre tilsyn over hele eller deler av banken.

I spørsmålet om hvem som skal være styreleder, bør det ifølge BIS (2009) skilles mellom de styrer som har som oppgave å føre tilsyn med sentralbanken og de som har ansvar for sentralbankens utøvende virksomhet. Ifølge BIS bør styrer som fører tilsyn og kontroll med sentralbanken ledes av andre enn sentralbanksjefen. I rundt en firedel av de sentralbankene BIS har sett på, er sentralbanksjefen likevel leder i styrer som hovedsakelig har tilsynsfunksjoner.<sup>33</sup> I sentralbanker med en forholdsvis ny sentralbanklov er rollene som sentralbanksjef og leder av tilsynsstyret delt mellom flere personer (blant annet Island (sentralbanklov fra 2001), New Zealand (1989), Sveits (2003) og Storbritannia (1998)). Sentralbanksjefen er likevel medlem i enkelte av tilsynsstyrene.

I styrer som er ansvarlige for å beslutte renten og andre virkemidler i pengepolitikken og finansiell stabilitet, er det på den andre siden nær uten unntak lovfestet at sentralbanksjefen skal være leder. Ifølge BIS (2009) er dette også naturlig ettersom det er sentralbanksjefen som bærer det største ansvaret for bankens resultater og er daglig leder av banken.

#### Oppnevning

Mens det i et selskap er styret som ansetter daglig leder, er det ofte regjeringen som oppnevner sentralbanksjefen. Dette bidrar ifølge BIS (2009) til å styrke myndighetenes kontroll og motvirke eventuelle uheldige virkninger av at sentralbanksjefen både er daglig leder og styreleder.

#### Litteratur

- Basel Committee on Banking Supervision (2015), *Corporate Governance principles for banks*. BIS July 2015
- BIS (2009), *Issues in the Governance of Central Banks*. A report from the Central Bank Governance Group
- Block, D. og A-M. Gerstner (2016), *One-Tier vs. Two-Tier Board Structure: A Comparison Between the United States and Germany*. University of Pennsylvania Law School
- Bråthen, T. (2013), *Selskapsrett*. Universitetsforlaget
- Bøhren, Ø. (2011), *Eierne, styret og ledelsen. Corporate Governance i Norge*. Fagbokforlaget
- Colesa, J.L., N. D. Daniel og L. Naveenc (2008), *Boards: Does one size fit all?* Journal of Financial Economics, 87(2), 329–356
- Frisell, L., K. Roszbach og G. Spagnolo (2008), *Governing the Governors: A Clinical Study of Central Banks*. Sveriges Riksbank Working Paper Series No 221
- Lekvall, P. (red) (2014), *The Nordic Corporate Governance Model*. SNS FÖRLAG
- Lilleholt, K. (red) (2004), *Knoph's oversikt over Norges Rett*. Universitetsforlaget
- Meade, E. (2012), *The Governance of Central Banks*. Oxford Handbooks Online, Oxford University Press
- NBIM (2012) *Corporate Governance*. Discussion note: 14/2012
- NOU 1983: 39, *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- NOU 1992: 29, *Lov om aksjeselskap*
- NOU 2011: 8, *Ny finanslovgivning*
- Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (2014), *Norsk anbefaling. Eierstyring og selskapsledelse*. www.nues.no
- OECD (2015), *Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance*
- OECD (2015), *Recommendation of the Council on Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*
- Oritani, Y. (2010), *Public governance of central banks: an approach from new institutional economics*. BIS Working Papers No 299
- Ot.prp. nr. 25 (1984–85), *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Persson, T. og G. Tabellini (2000), *Political Economics. Explaining Economic Policy*. MIT Press
- Reddell, M. (2017), *Monetary policy accountability and monitoring*. Reserve Bank of New Zealand website
- Rogoff, K. (1985). *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*. Quarterly Journal of Economics 100, 1169–1189
- St.meld. nr. 27 (2013–2014), *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap*
- Woxholt, G. (2014) *Selskapsrett*. Gyldendal

<sup>33</sup> BIS (2009) har sett på 47 sentralbanker.

## Kapittel 16

# Styringsstruktur i andre sentralbanker

### 16.1 Innledning

I arbeidet med å vurdere organiseringen av Norges Bank har utvalget sett nærmere på styringen av andre sentralbanker. Styringsstrukturen i sentralbankene varierer mellom land, jf. tidligere kapitler. Dette er trolig historisk betinget og har både sammenheng med at sentralbankenes forhold til statsmyndighetene er ulike og at de er gitt ulikt ansvar. Det innebærer at det ikke er én styringsstruktur som peker seg ut som den beste for alle sentralbanker. Det er likevel noen fellestrekk. I dette kapitlet omtales styringen av sentralbankene i Storbritannia, Sverige, Canada, Australia, New Zealand, euroområdet, USA, Sveits, Danmark, Finland, Tyskland og Frankrike.

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen oppnevnes i de fleste tilfellene av regjeringen. Sammensetningen av styrene og komiteene varierer blant annet med styrenes funksjon. Overordnede styrer og styrer med tilsynsansvar har som regel flere eksterne medlemmer, mens styrer og komiteer som er ansvarlige for den utøvende politikken gjerne er tungt representert av eller består bare av medlemmer som er ansatte i banken. I styrer som har et overordnet ansvar eller tilsynsansvar varierer sentralbanksjefens rolle fra å være leder eller medlem til ikke å inngå i styret. Sentralbanksjefen leder derimot alle styrer og komiteer med ansvar for å utøve politikk.

I alle de sentralbankene som er nevnt fastsettes renten av et styre eller en komite. I Canada og New Zealand er ansvaret for gjennomføringen av pengepolitikken etter loven formelt lagt til sentralbanksjefen, mens det i praksis er etablert interne komiteer som diskuterer og fatter de pengepolitiske beslutningene.

### 16.2 Bank of England

#### Mandat

Bank of England har som oppgave å opprettholde prisstabilitet og finansiell stabilitet. Bank of Eng-

land Act 1998 (sentralbankloven) gir følgende overordnede mandat for pengepolitikken:<sup>1</sup>

«In relation to monetary policy, the objectives of the Bank of England shall be –

a) to maintain price stability, and

b) subject to that, to support the economic policy of her Majesty's Government, including its objectives for growth and employment»

Sentralbankloven gir også banken et bredt ansvar for arbeidet med finansiell stabilitet:<sup>2</sup>

«An objective of the Bank shall be to protect and enhance the stability of the financial system of the United Kingdom (the «Financial Stability Objective»)»

Målet om prisstabilitet og regjeringens økonomiske politikk blir nærmere definert av finansdepartementet i et årlig mandat eller «remit» fra finansministeren.<sup>3</sup> For oppgavene med å fremme finansiell stabilitet skal Bank of England i forståelse med finansministeren vedta en strategi.<sup>4</sup>

Bank of England har fått utvidet ansvar for finansiell stabilitet etter finanskrisen i 2008 og 2009. I 2013 fikk banken ansvar for både makrotilsyn med finansiell sektor og tilsyn med enkeltbanker mv. The Financial Services Act 2012 endret rammeverket for reguleringen av finansielle tjenester, og finanstilsynet<sup>5</sup> ble avviklet. Sentralbankens organisasjon er illustrert i figur 16.1.

I arbeidet med å opprettholde finansiell stabilitet er Bank of England forpliktet til å samarbeide med andre relevante myndigheter, inkludert Finansdepartementet.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> Bank of England Act 1998, section 11.

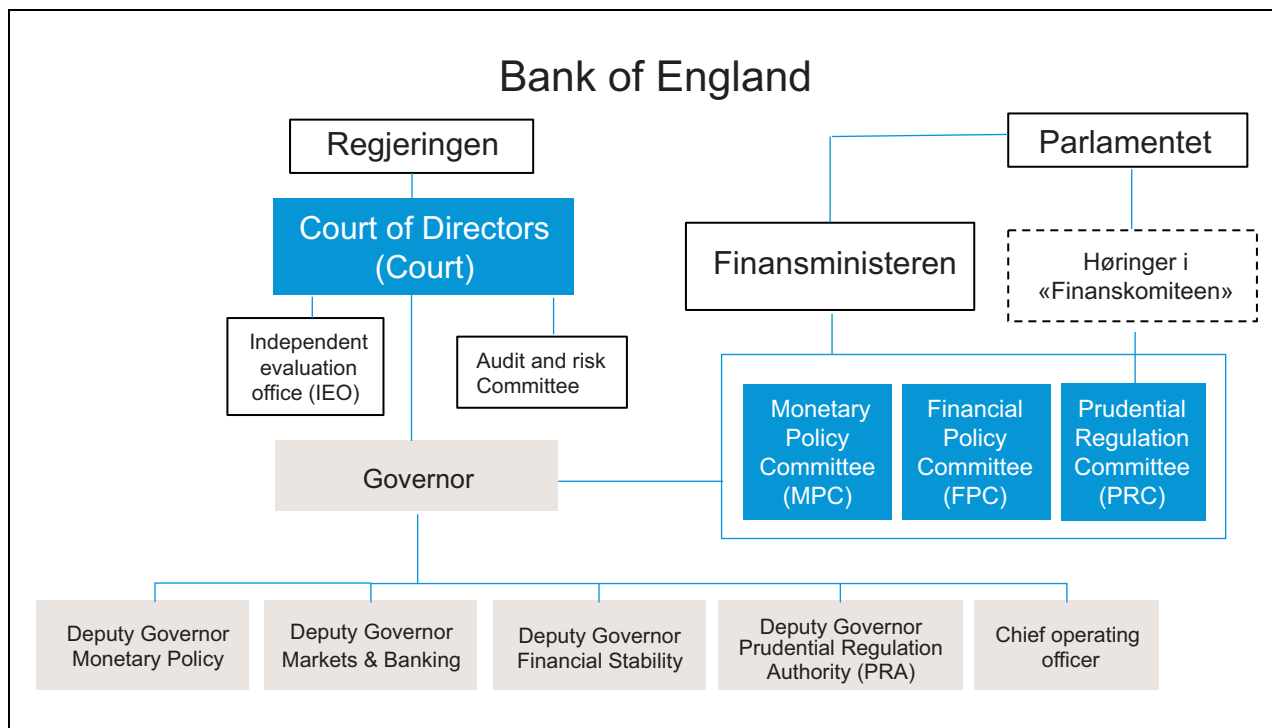
<sup>2</sup> Bank of England Act 1998, section 2A.

<sup>3</sup> Bank of England Act 1998, section 12.

<sup>4</sup> Bank of England Act 1998, section 9A «Financial stability strategy».

<sup>5</sup> Financial Services Authority (FSA).

<sup>6</sup> Bank of England Act 1998, section 2A.



Figur 16.1 Styringsorganer i Bank of England

Kilde: Bank of England og Bank of England Act 1998

### Styringsorganer

Bank of England har et styre, Court of Directors, og tre komiteer, Monetary Policy Committee (MPC), Financial Policy Committee (FPC) og Prudential Regulation Committee (PRC).

Den daglige ledelsen av banken er delegert fra styret til sentralbanksjefen, som igjen har delegert videre til den øvrige ledelsen. Det er fire visesentralbanksjefer i banken som har faglig ansvar for ulike avdelinger. Bare den visesentralbanksjefen som har ansvar for finanstilsyn, er også administrativ leder for den aktuelle avdelingen.

#### Court of Directors

Styret skal bestå av inntil 14 medlemmer, hvorav fem interne og inntil ni eksterne. De interne medlemmene er sentralbanksjefen og fire visesentralbanksjefer.<sup>7</sup> Alle medlemmene oppnevnes av regjeringen. Finansministeren velger leder og nestleder blant de eksterne medlemmene. Finansdepartementet kan etter konsultasjon med sentralbanksjefen endre antall visesentralbanksjefer som skal delta i styret og i de ulike komiteene og

endre visesentralbanksjefenes titler og ansvarsområder.

Sentralbanksjefen oppnevnes for åtte år uten mulighet til forlengelse. Visesentralbanksjefene oppnevnes for fem år med mulighet for ytterligere en femårsperiode. De eksterne medlemmene i styret oppnevnes for fire år med muligheter for én ny fireårsperiode.

Sentralbankloven gir styret et overordnet ansvar for bankens virksomhet bortsett fra utformingen av pengepolitikken.<sup>8</sup> Med utgangspunkt i bankens formål etter loven skal styret sette nærmere mål og strategier for bankens virksomhet. Styret skal også fastsette bankens strategi for arbeidet med finansiell stabilitet, men det skal skje i forståelse med komiteen for finansiell stabilitet og finansministeren. Styret skal overvåke og evaluere hvordan banken forvalter sitt ansvar, herunder hvordan de tre komiteene utfører sine oppgaver. Styret skal sørge for at de ulike komiteene har tilstrekkelig med ressurser, men komiteene er selv ansvarlige for å utføre oppgavene. For å kunne følge opp arbeidet i komiteene skal styret orienteres om saker som skal behandles. En eller to av de eksterne medlemmene i styret har også anledning til å være til stede på møter i de ulike

<sup>7</sup> Ved utgangen av mars 2017 var det 12 medlemmer i Court, hvorav syv eksterne og fem interne.

<sup>8</sup> Bank of England Act 1998, section 2.

komiteene. Styret skal godkjenne lønn og godtgjøring til ledelsen i banken og lønnspolitikken generelt i banken, fastsette bankens budsjett, oppnevne eksterne revisor og fastsette årsregnskapet. Styret skal sørge for en mest mulig effektiv utnyttelse av bankens ressurser. I sine forberedelser kan styret oppnevne ulike underutvalg blant medlemmene.

Styret skal møtes minst syv ganger i året. Banken skal publisere referater fra møtene innen seks uker etter at møtet ble holdt. Sensitiv eller fortrolig informasjon kan utelates fra referatene som publiseres, men dette skal arkiveres i bankens arkiver.

*The Independent Evaluation Office* er en uavhengig enhet i banken som ikke er direkte nevnt i loven. Enheten bistår styret i oppfølgingen av bankens arbeid. Den går inn i enkeltsaker og har også regelmessig rapportering til styret om oppfølging av strategi og om bankens resultater på ulike områder. Enheten konsentrerer seg om prosedyrer og arbeidsprosesser i de tre komiteene og arbeider med avstand til bankens kjernevirksomhet. Enheten har et fast sekretariat og lederen rapporterer direkte til styrets leder.

#### Komiteene

Bank of Englands tre komiteer har beslutningsmyndighet på sine områder. Komiteene skal ledes av sentralbanksjefen og består av mellom 9 og 11 medlemmer fordelt på eksterne eksperter og interne medlemmer. De eksterne medlemmene oppnevnes av finansministeren og knyttes til banken i deltidsengasjementer. Medlemmene skal ha kunnskap om eller erfaringer fra områder som er relevante for den aktuelle komiteens oppgaver. De eksterne medlemmene oppnevnes for tre år med mulighet for én gjenoppnevning. Styret kan, etter godkjenning av finansministeren, avsette eksterne medlemmer fra komiteene dersom de ikke oppfyller lovens forpliktelser.

#### *Monetary Policy Committee (MPC)*

Den pengepolitiske komiteen har ansvaret for utformingen av pengepolitikken. Komiteen fastsetter renten og eventuelt bruken av andre pengepolitiske virkemidler med sikte på å oppfylle sitt mandat. Den operasjonelle gjennomføringen av pengepolitikken utføres av lederen av området for Markets and Banking som er forpliktet til å informere komiteen om eventuelle endringer i rammeverk og fasiliteter som kan påvirke forholdene i pengemarkedet.<sup>9</sup> Komiteen skal jevnlig rappor-

tere om sine aktiviteter til styret. Banken skal publisere rapporter om gjennomføringen av pengepolitikken og med vurderinger av inflasjonsutsiktene (Monetary Policy Report). Rapporten skal godkjennes av den pengepolitiske komiteen.

Komiteen skal ha ni medlemmer, fem interne og fire eksterne. De interne medlemmene er sentralbanksjefen, tre visesentralbanksjefer og bankens sjeføkonom. De eksterne medlemmene oppnevnes av finansministeren. Medlemmene velges på bakgrunn av deres erfaring innen samfunnsøkonomi og pengepolitikk. En representant fra finansdepartementet kan delta på møtene og være med i diskusjonen, men har ikke stemmerett. Det er lovfestet at den pengepolitiske komiteen skal ledes av sentralbanksjefen og at komiteens beslutninger skal skje etter avstemming der hvert medlem har én stemme. Den pengepolitiske komiteen fungerer dermed som en individuell komite, mens de to andre komiteene skal søke konsensus, se omtale av ulike typer komiteer i kapittel 17.

Videre følger det av sentralbankloven at komiteen skal møtes minst åtte ganger i året. Komiteen skal snarest mulig etter møtene annonsere beslutningen og publisere referat fra den pengepolitiske diskusjonen og resultatene fra den individuelle avstemmingen. I praksis skjer dette tre dager etter drøftingen i komiteen og dagen etter selve avstemmingen. Referatene gjengir de viktigste momentene fra diskusjonen og resultatet fra stemmegivingen der det fremkommer hvem som har stemt hva. Det publiseres en fullstendig utskrift fra komiteens diskusjoner etter åtte år.

Komiteen for pengepolitikk og komiteen for finansiell stabilitet skal ha fire fellesmøter i året for å bidra til at de er tilstrekkelig koordinert.

#### *Financial Policy Committee (FPC)*

Komiteen for finansiell stabilitet skal etter sentralbankloven bidra til at banken oppfyller formålet for arbeidet med finansiell stabilitet.<sup>10</sup> Det presiseres at komiteen først og fremst skal identifisere og overvåke systemrisiko og iverksette nødvendige tiltak for å redusere denne risikoen. Hensikten er å beskytte det britiske finansielle systemet og

<sup>9</sup> Se Bank of England (2013). MPC har beslutningsmyndighet over alle instrumenter som har til hensikt å påvirke forholdene i pengemarkedet og dermed gjennomslaget fra styringsrenten. MPC har imidlertid ikke ansvar for risikoprofilen på bankens balanse og heller ikke beslutningsmyndighet for instrumenter som påvirker risikoprofilen. Det er av den grunn opprettet klare prosedyrer for kontakt mellom sentralbankens stab på dette området og MPC.

<sup>10</sup> Bank of England Act 1998, section 9C.

gjøre det motstandsdyktig. Videre er det lovfestet at komiteen skal bistå styret med å fastsette en treårig strategi for hvordan banken best kan nå sine mål. Komiteen har myndighet til bruk av virkemidler, herunder å fastsette krav om motsyklisk kapitalbuffer. I tillegg kan komiteen komme med anbefalinger og føringer til bankens avdeling for finanstilsyn og Financial Conduct Authority om å sette i verk ulike tiltak.<sup>11</sup>

Komiteen skal ha 13 medlemmer, seks interne og syv eksterne. De interne medlemmene er sentralbanksjefen, fire visesentralbanksjefer og direktøren for området for finansiell stabilitet i banken. De eksterne medlemmene består av lederen av Financial Conduct Authority, fem uavhengige eksperter valgt ut fra deres erfaring fra og kunnskap om finansnæringen og en representant fra finansdepartementet. Representanten fra finansdepartementet har ikke stemmerett. Komiteen skal ledes av sentralbanksjefen. Det fremgår i loven at møteleder skal søke konsensus når komiteen fatter beslutninger. Dersom komiteen ikke kommer til enighet, kan det holdes avstemming.

Komiteen skal møtes minst fire ganger i året, og det må publiseres referater fra møtene. Referatene skal omtale beslutningene som tas på møtet og forklare bakgrunnen for beslutningene. Komiteen skal to ganger i året publisere en rapport med vurderinger av stabiliteten i det finansielle systemet, herunder risikobildet og utsiktene fremover og en gjennomgang av komiteens aktiviteter siden forrige rapport (*Financial Stability Report*).

#### *Prudential Regulation Committee (PRC)*

Bankens funksjoner som tilsynsmyndighet skal utøves via komiteen for finanstilsyn. Målet med bankens finanstilsyn er blant annet å fremme sikre og solide enkeltinstitusjoner og legge til rette for effektiv konkurranse.<sup>12</sup> Komiteen skal utarbeide mandat, budsjett og strategi for sentralbankens avdeling for finanstilsyn. Budsjettet skal godkjennes av styret.

Komiteen kan delegerer enkelte funksjoner til undergrupper av komiteen eller andre i banken. Arbeidet med å utarbeide forslag til strategi, utkast til årlig budsjett, den daglige styringen av avdelingen for finanstilsyn og gjennomføring av strategien skal delegeres til visesentralbanksjefen med ansvar for finanstilsyn.

Komiteen skal bestå av 12 medlemmer der fem er interne. De interne er sentralbanksjefen, tre visesentralbanksjefer og nestlederen i avdelingen for finanstilsyn. Blant de eksterne er lederen av Financial Conduct Authority i tillegg til seks personer som er valgt på bakgrunn av deres erfaring fra og kunnskap om finansnæringen. Sentralbanksjefen eller en av de tre visesentralbanksjefene kaller inn til møte ved behov. Komiteen skal ledes av sentralbanksjefen. I loven fremgår det at sentralbanksjefen skal søke konsensus når komiteen fatter beslutninger. Dersom komiteen ikke kommer fram til konsensus, kan det holdes avstemming.

#### **Forholdet til statsmyndighetene**

Bank of England er et eget rettssubjekt eid av staten, men har stor grad av operasjonell uavhengighet for å oppnå målene om prisstabilitet og finansiell stabilitet.

Banken har plikt til å rapportere til finansministeren som rapporterer til parlamentet. Plikten omfatter blant annet rapport fra styret om aktivitetene det er ansvarlig for, en egen rapport fra styret om aktiviteten i komiteen for finansiell stabilitet og kopi av regnskap og revisjonsrapport. I tillegg skal komiteen for finanstilsyn minst årlig sende rapport til finansministeren om ressursbruken i avdelingen for finanstilsyn. Rapporten skal også informere om i hvilken grad bankens oppgaver som tilsynsmyndighet utøves uavhengig av bankens øvrige oppgaver.<sup>13</sup>

Bankens halvårslige rapport om finansiell stabilitet skal sendes til finansdepartementet som legges fram for parlamentet. Snarest etter publisering av rapporten skal sentralbanksjefen møte finansministeren for å diskutere rapporten og andre forhold knyttet til stabiliteten i det finansielle systemet. Referat fra dette møtet publiseres innen seks uker.

Sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og andre direktører i administrasjonen møter regelmessig til høringer i finanskomiteen i parlamentet i tilknytning til publiseringer av inflasjonsrapporten, rapporten om finansiell stabilitet og det årlige regnskapet for bankens finanstilsyn. Kandidater som finansministeren skal oppnevne som medlemmer i den pengepolitiske komiteen og komiteen for finansiell stabilitet, blir også hørt av finanskomiteen. Finanskomiteen skal vurdere om de nye medlemmene har faglig tyngde og er per-

<sup>11</sup> Bank of England Act 1998, section 9H.

<sup>12</sup> Bank of England and Financial Services Act 2016 section 12 og Financial Services and Markets Act 2000 section 2A.

<sup>13</sup> Bank of England and Financial Services Act 2016, section 13 og schedule 1.

sonlig uavhengige, men komiteen har ikke veto-rett.<sup>14</sup>

Finansministeren fastsetter som nevnt årlig et mandat for den pengepolitiske komiteen. For tiden er dette et inflasjonsmål med en årlig vekst i konsumprisindeksen på 2 prosent. Dersom inflasjonen avviker fra målet med mer enn én prosentenhet, må sentralbanksjefen skrive et brev til finansministeren der hun eller han forklarer avviket.

Finansdepartementet kan, etter å ha rådført seg med sentralbanksjefen, instruere banken i saker de mener er i folkets interesse, med unntak av saker som gjelder pengepolitikken.<sup>15</sup> Finansdepartementet kan likevel gi banken ordre om pengepolitikken i helt ekstraordinære situasjoner, men en slik instruks må følges opp med en avstemming i parlamentet innen 28 dager, se også kapittel 8.<sup>16</sup> Da settes samtidig komiteens mål om prisstabilitet til side. Dette er hittil ikke blitt gjort.

Finansdepartementet skal minst årlig komme med skriftlige anbefalinger til komiteen for finansiell stabilitet om forhold som er relevante for komiteens forståelse av mandatet og deres måloppnåelse. Departementet kan også når som helst komme med anbefalinger om hvilket ansvar komiteen har for å støtte opp om regjeringens økonomiske politikk. Komiteen for finansiell stabilitet må svare på hvordan de vil følge opp anbefalingene eller eventuelt hvorfor de ikke har til hensikt å følge dem opp. Finansdepartementet plikter å publisere både egne anbefalinger og svaret fra komiteen og legge de fram for parlamentet.

Tilsvarende kan finansdepartementet når som helst gi skriftlige anbefalinger til komiteen for finanstilsyn om forhold ved regjeringens økonomiske politikk som kan ha betydning for hvordan komiteen vil utøve sin myndighet.<sup>17</sup> Departementet skal komme med slike anbefalinger minst én

gang i hver parlamentsperiode. Anbefalingene skal publiseres og legges fram for parlamentet. Banken må sørge for at eventuelle tiltak er i tråd med EU-direktiver. Banken må også publisere en begrunnelse for de aktuelle tiltakene etter først å ha konsultert med finansdepartementet. Finansdepartementet kan instruere banken dersom det kreves for å sikre samsvar med artikkel 4.7 i EUs kapitalkravsdirektiv og artikkel 3.1 i krisehåndteringsdirektivet som sier at arbeidet med krisehåndtering skal skje uavhengig av tilsynsfunksjonen.<sup>18</sup> En eventuell instruksjon av banken må i etterkant snarest mulig legges fram for parlamentet.<sup>19</sup>

### Budsjett, regnskap og revisjon

Bank of England er regnskapsmessig delt i to avdelinger, Issue Department og Banking Department.<sup>20</sup> *Issue Department* utsteder sedler og mynt og kjøper verdipapirer for motverdien. Rentinntektene fra verdipapirene dekker kostnadene ved utstedelsen, og overskuddet overføres til finansdepartementet. *Banking Department*, som er resten av banken, får sine inntekter ved at bankene holder rentefrie innskudd i Bank of England. Sentralbanken kjøper verdipapirer for motverdien. Ifølge loven skal 25 prosent av overskuddet i foregående regnskapsår fra Banking Department overføres til finansdepartementet i april og oktober, slik at fordelingen i praksis blir nærmere 50/50 mellom sentralbanken og departementet.<sup>21</sup> Bank of Englands avdeling for finanstilsyn er finansiert ved avgifter som bankene betaler.

Valutareservene eies av finansdepartementet, men den daglige forvaltningen av reservene er delegert til sentralbanken. Banken holder egne valutareserver for å støtte opp om det pengepolitiske mandatet. Disse reservene finansieres ved låneopptak og ved innskudd fra andre sentralbanker og holdes adskilt fra de offisielle valutareservene.<sup>22</sup>

Banken har regnskapsplikt og plikt til revisjon. Styret fastsetter bankens budsjett og utarbeider regnskap. Regnskapet og revisjonsrapporten skal sendes til finansdepartementet.

<sup>14</sup> House of Commons, Treasury (2007). I en rapport som vurderer de ti første årene med den pengepolitiske komiteen, vises det til et tilfelle der finanskomiteen ba finansministeren revurdere sin beslutning i forbindelse med oppnevning av nytt medlem til komiteen. Dette endret ikke finansministerens beslutning.

<sup>15</sup> Bank of England Act 1946, section 4 (1): «The Treasury may from time to time give such directions to the Bank as, after consultation with the Governor of the Bank, they think necessary in the public interest, except in relation to monetary policy».

<sup>16</sup> Bank of England Act 1998, section 19 (1): «The Treasury, after consultation with the Governor of the Bank, may by order give the Bank directions with respect to monetary policy if they are satisfied that the directions are required in the public interest and by extreme economic circumstances».

<sup>17</sup> Bank of England Act 1998, section 30B.

<sup>18</sup> Bank of England Act 1998, section 30C.

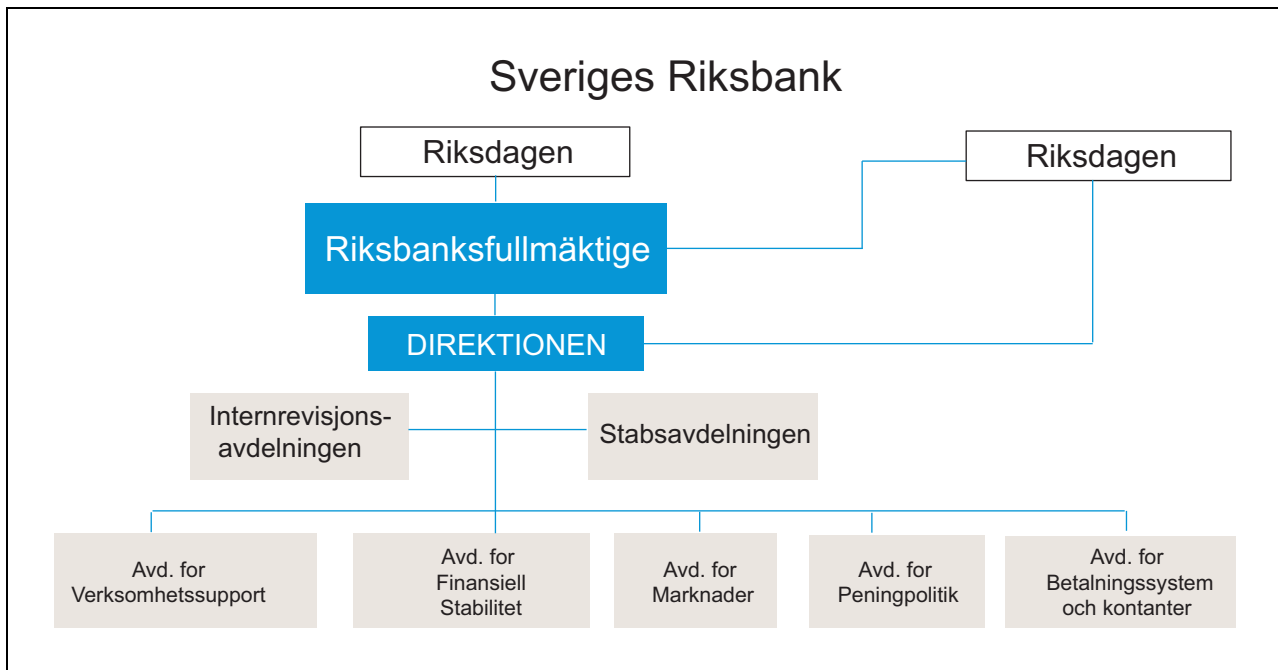
<sup>19</sup> Financial Services Act 2012, part 4 section 63.

<sup>20</sup> Bank of England (2016) s. 38.

<sup>21</sup> Bank of England (2016) s. 104 note 8.

<sup>22</sup> Bank of Englands egne valutareserver utgjorde 22,0 mrd GBP ved utgangen av 2016. Landets valutareserver (som eies av finansdepartementet) utgjorde ved samme tid 136,6 mrd GBP.





Figur 16.2 Styringsorganer i Sveriges riksbank

Kilde: Sveriges riksbank og Riksbanklagen

*Riksrevisjonen* (National Audit Office) fikk i 2016 myndighet til å overvåke revisjonsarbeidet i Bank of England.<sup>23</sup> Bankens styre skal oppnevne revisor i samråd med riksrevisjonen. Den eksterne revisoren skal drøfte planer og omfang for revisjonen med riksrevisjonen. Riksrevisjonen skal også kunne gjennomføre egne vurderinger av ressursbruken i banken. For å sikre fortsatt uavhengighet til statsmyndighetene skal riksrevisjonen ikke ha tilgang til områder i banken som utøver økonomisk politikk.

### 16.3 Sveriges riksbank

#### Mandat

Reglene for Riksbankens virksomhet finnes i «Regeringsformen»<sup>24</sup> (grunnloven), «Riksbanklagen»<sup>25</sup> (sentralbankloven) og i «Arbetsordning och instruktion för Sveriges Riksbank» fastsatt av fullmäktige<sup>26</sup>.

<sup>23</sup> Bank of England Act 1998, section 7ZA og 7D.

<sup>24</sup> <http://www.riksbank.se/sv/Riksbanken/Lagar-och-regler/Regeringsformen/>.

<sup>25</sup> Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank, se <http://www.riksbank.se/sv/Riksbanken/Lagar-och-regler/Riksbanklagen/>.

<sup>26</sup> [http://www.riksbank.se/Documents/Riksbanken/Lagar-regler\\_policy/2015/rb\\_arbetsordning\\_instruktion\\_150701\\_sve.pdf](http://www.riksbank.se/Documents/Riksbanken/Lagar-regler_policy/2015/rb_arbetsordning_instruktion_150701_sve.pdf).

§ 13 i grunnloven fastsetter at Riksbanken har ansvaret for pengepolitikken. Valutapolitikken er etter grunnloven regjeringens ansvar, men gjennomføringen er delegert til Riksbanken.

Sentralbankloven er fra 1988, men den er revurdert flere ganger. I 1999 ble det gjort særlig store forandringer ved at målet om prisstabilitet ble lovfestet og ved at banken fikk større selvstendighet fra statsmyndighetene.

I sentralbankloven heter det at «*målet for Riksbankens virksomhet skall vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken skall också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende*».

Riksbanken avgjør selv hvordan disse formuleringene skal forstås. Sentralbankloven lister også opp hvilke instrumenter Riksbanken kan bruke i penge- og valutapolitikken.

#### Styringsorganer

Riksbanken har to styrende organer. *Riksbanksfullmäktige* er et overordnet styre som også fører tilsyn med banken, mens *direktionen* har ansvar for bankens utøvende virksomhet.

#### *Riksbanksfullmäktige*

Etter grunnloven skal Riksdagen velge elleve representanter til «fullmäktige» hvert fjerde år. I praksis settes fullmäktige sammen i samsvar med

partienes styrkeforhold i Riksdagen. Fullmåktige velger selv leder og nestleder blant sine medlemmer. Fullmåktige skal utnevne riksbanksjefen og de fem øvrige medlemmene i direksjonen og fastsette lønnen deres. Fullmåktige beslutter Riksbankens arbeidsordning og skal føre tilsyn med at retningsslinjene i arbeidsordningen følges opp av styret.

Fullmåktige kan avsette et styremedlem om vedkommende ikke lenger oppfyller lovens krav eller alvorlig forsømmer sine plikter. Etter sentralbankloven kan avsettelser prøves for høyesterett eller for EU-domstolen dersom det er riksbanksjefen som avsettes.

#### Direksjonen

Etter grunnloven kan medlemmene av direksjonen oppnevnes for en periode på fem eller seks år. Den nåværende riksbanksjefen er oppnevnt for en periode på seks år. Det er ikke satt noen grense for hvor mange ganger styremedlemmene kan gjenoppnevnes, men praksis er at de vanligvis ikke sitter mer enn to perioder. Det er også blitt praksis at de øvrige medlemmene i direksjonen ansettes i heltidsstillinger i banken. Direksjonen kan fordele oppgavene som de vil og har nå valgt at riksbanksjefen skal ha linjeansvaret alene.

Etter sentralbankloven kan ikke statsråder, medlemmer av Riksdagen, ansatte i sentraladministrasjonen eller styremedlemmer i foretak som er under tilsyn fra Finansinspeksjonen samtidig være medlem av direksjonen.

Direksjonen har ansvar for den daglige driften av banken og har etter den gjeldende arbeidsordningen ansvaret for pengepolitikk, betalingssystemet og bankens oppgaver i arbeidet for finansiell stabilitet samt for bankens administrasjon. Leder og nestleder i fullmåktige har møterett i direksjonens møter, og direksjonen har informasjonsplikt overfor fullmåktige.

Arbeidsordningen bestemmer at Riksbanken skal være organisert i syv spesifikke avdelinger, men det er direksjonen som avgjør den nærmere fordelingen av arbeidsoppgaver mellom avdelingene. Direksjonen fastsetter en rettleiding for arbeidet i avdelingene.

#### Forholdet til statsmyndighetene

Riksbanken er etter § 13 i grunnloven en myndighet under Riksdagen.

Grunnloven bestemmer at «ingen myndighet får bestämna hur Riksbanken skall besluta i frågor som rör penningpolitik». Sentralbankloven

sier at styremedlemmene ikke skal søke eller ta imot instruksjoner når de utformer pengepolitikken. Riksbanken har likevel en plikt til «inför alla viktiga penningpolitiska beslut informera det statsråd som regeringen utser» (3 §).

Etter sentralbankloven skal Riksbanken minst to ganger i året levere en skriftlig redegjørelse om pengepolitikken til Riksdagens finanskomite (4 §).

Ifølge sentralbankloven skal Riksbanken skal ta imot betalinger og foreta utbetalinger på vegne av staten. Praksis er imidlertid at statens konti er hos Riksgälden og i private banker. Det er i sentralbankloven fastsatt at Riksbanken ikke kan gi kreditt til offentlige myndigheter verken i Sverige eller i andre EU-land.

#### Budsjett, regnskap og revisjon

Direksjonen skal fastsette Riksbankens budsjett. Budsjettet skal sendes til fullmåktige, Riksdagens finanskomite og Riksrevisjonen til orientering. Direksjonen avgir årsregnskap til fullmåktige, som har ansvaret for revisjonen av regnskapet. Revisjonsarbeidet skal ledes av et av medlemmene i fullmåktige.

Riksbanken eier valutaresservene og en portefølje i svenske kroner til bruk i markedsoperasjoner. Deler av valutaresservene er lånt inn gjennom Riksgälden i et omfang som Riksbanken har bestemt, men regjeringen har i 2017 foreslått å begrense Riksbankens handlefrihet på dette punktet, se nærmere omtale i kapittel 19.2.1.

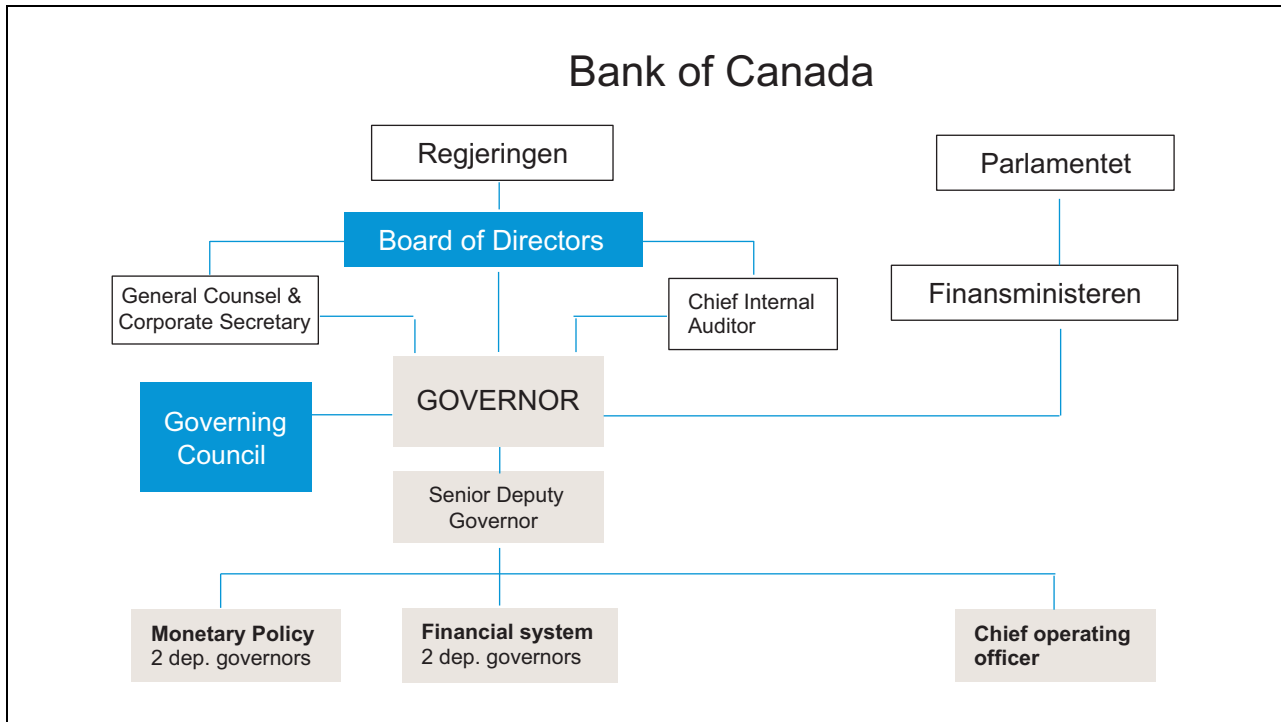
Fullmåktige foreslår for Riksdagen hvordan Riksbankens overskudd skal disponeres, og Riksdagen godkjenner Riksbankens regnskap etter innstilling fra fullmåktige. Normalt overføres 80 prosent av gjennomsnittet av siste fem års overskudd regnet utenom valutakurseffekter.

### 16.4 Bank of Canada

#### Mandat

Bank of Canadas virksomhet reguleres av Bank of Canada Act fra 1985 (sentralbankloven). Loven har ikke en egen formålsbestemmelse, men innledes med følgende avsnitt:

«WHEREAS it is desirable to establish a central bank in Canada to regulate credit and currency in the best interests of the economic life of the nation, to control and protect the external value of the national monetary unit and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so



Figur 16.3 Styringsorganer i Bank of Canada

Kilde: Bank of Canada og Bank of Canada Act 1985

far as may be possible within the scope of monetary action, and generally to promote the economic and financial welfare of Canada»

Canada innførte inflasjonsmål for pengepolitikken allerede i 1991. Målet formuleres i samarbeid mellom regjeringen og sentralbanken og nedtegnes i avtale mellom de to partene. Inflasjonsmålet evalueres og avtalen fornyes hvert femte år.

I etterkant av at avtalen ble fornyet i oktober 2016, ble det publisert en felles uttalelse som innledes med:<sup>27</sup>

«The primary objective of Canada's monetary policy is to promote the economic and financial welfare of Canadians by contributing to sustained economic growth, rising levels of employment and improved living standards. Experience has clearly shown that the best way monetary policy can achieve this goal is by maintaining a low and stable inflation environment, which preserves confidence in the value of money.»

Avtalen videreførte et inflasjonsmål på 2 prosent målt som midtpunktet i et intervall på 1–3 prosent, se også kapittel 10.5.

The Payment Clearing and Settlement Act gir Bank of Canada ansvaret for å overvåke betalings-systemet og andre clearing- og oppgjørssystemer for å kontrollere systemrisikoen.

### Styringsorganer

Bank of Canada har et overordnet styre – Board of Directors. Banken har også opprettet en intern komite, Governing Council, med et utøvende ansvar. Sentralbanksjefen leder begge organene og er daglig leder i banken. I sentralbanksjefens fravær er en senior visesentralbanksjef stedfortreder. Sentralbanken har fire visesentralbanksjefer. To arbeider med pengepolitikk og to med finansmarkeder og finansiell stabilitet.

#### Board of Directors

Styret er ansvarlig for bankens virksomhet. Styret består av sentralbanksjefen, en senior visesentralbanksjef og 12 eksterne medlemmer. I tillegg møter visefinansministeren i styret, men uten å ha stemmerett.

De eksterne medlemmene oppnevnes av finansministeren etter godkjenning av regjerin-

<sup>27</sup> «Joint statement of the Government of Canada and the Bank of Canada on the Renewal of the Inflation-Control Target», 24. oktober 2016.

gen. Medlemmene oppnevnes for tre år, og de skal etter loven være kanadiske statsborgere. Det er krav om at medlemmene skal velges fra ulike yrker, men de kan ikke være ansatt i blant annet institusjoner som deltar i betalings- og oppgjørssystemene i Canada eller i den føderale offentlige administrasjonen. De eksterne medlemmene oppnevner sentralbanksjef og en senior visesentralbanksjef etter godkjenning av regjeringen. Begge to oppnevnes for syv år. Også sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene må være kanadiske statsborgere, og de kan ikke velges blant medlemmer av parlamentet, regjeringen, eller «holds any office or position for which any salary or other remuneration is payable out of public moneys»..

Både eksterne og interne styremedlemmer kan gjenoppnevnes. Loven setter ikke begrensninger på antall perioder. Styret kan oppnevne flere visesentralbanksjefer hvis det finner det hensiktsmessig, men disse kan ikke sitte i styret. Pr. juni 2017 er det fire visesentralbanksjefer som ikke er styremedlemmer. De eksterne medlemmene i styret fastsetter lønnen til sentralbanksjefen og senior visesentralbanksjefen.

Styret skal fastsette retningslinjer om økonomistyring og egenforvaltning, inkludert retningslinjer for ansatteordninger, budsjett, regnskap og styrets arbeid. Sentralbanksjefen har på vegne av styret beslutningsmyndighet i alle saker unntatt i de som etter loven hører inn under styret. Det innebærer blant annet at sentralbanksjefen har det formelle ansvaret for utformingen og gjennomføringen av pengepolitikken.

Styret gjennomgår og kommenterer bankens årsrapport før den sendes til finansministeren, men det er sentralbanksjefen som står ansvarlig for rapporten.

Styret skal møtes minst fire ganger i året. Det skal skrives referater fra møtene, men disse blir ikke publisert.

Styret har flere underutvalg. Ifølge sentralbankloven skal det blant annet være et administrativt underutvalg som består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen, visefinansministeren og to til fire eksterne medlemmer av styret. Det administrative underutvalget kan gjøre alt innenfor styrets ansvarsområde, bortsett fra forhold som berører sentralbanksjefens og visesentralbanksjefens oppnevning, lønn mv. Beslutninger om eventuelt å heve egenkapitalen i banken er også tillagt styret, men må godkjennes av regjeringen og parlamentet. Det administrative underutvalget skal skrive referater fra møtene og sende disse til styret.

### *Governing Council*

Governing Council er en intern komite som består av sentralbanksjefen, senior visesentralbanksjef og de øvrige visesentralbanksjefene.

Komiteen er ansvarlig for den operative gjennomføringen av pengepolitikken, for å fremme finansiell stabilitet og for å sette den strategiske retningen i banken. Komiteen er opprettet som en støtte for sentralbanksjefens beslutninger og er ikke hjemlet i loven. Etter loven er det sentralbanksjefen som står formelt ansvarlig for politikkutøvelsen.

Komiteen har normalt åtte rentemøter i året. Det publiseres ikke referater fra møtene.

### **Forholdet til statsmyndighetene**

Bank of Canada er et eget rettssubjekt eid av staten.

Sentralbankloven pålegger sentralbanksjefen å levere en årlig rapport om bankens aktiviteter til finansministeren. I tillegg skal sentralbanksjefen regelmessig konsultere finansministeren om pengepolitikken og samspillet med den samlede økonomiske politikken.

Dersom det oppstår uenighet om gjennomføringen av pengepolitikken, kan finansministeren instruere banken i pengepolitikken etter helt spesielle vilkår og for en spesifikk periode.<sup>28</sup> Finansministeren må på forhånd ha rådført seg med sentralbanksjefen og fått godkjenning av generalguvernøren i statsråd. En eventuell instruksjon skal offentliggjøres umiddelbart og legges fram for parlamentet innen femten dager.

Bank of Canada skal være bank for staten og ta imot betalinger og foreta utbetalinger på vegne av staten. Banken har også ansvaret for å forvalte statens valutareserver og gjennomføre statens opplåning. Banken kan yte kreditt til staten, men bare under visse betingelser knyttet til beløp og løpetid.<sup>29</sup>

### **Budsjett, regnskap og revisjon**

Bank of Canada skal etter loven ha en grunnkapital på 5 millioner kanadiske dollar som er fordelt på 100 000 aksjer som skal holdes av finansmi-

<sup>28</sup> Bank of Canada Act 1985, section 14: «The Minister may, after consultation with the Governor and with the approval of the Governor in Council, give to the governor a written directive concerning monetary policy, in specific terms and applicable for a specific period, and the Bank shall comply with that directive».

<sup>29</sup> Bank of Canada Act 1985, section 18.

nisteren. Faktisk egenkapital var ved utgangen av mars 2017 på 498 millioner dollar.

De internasjonale reservene forvaltes av Bank of Canada, men eies av finansdepartementet. Bank of Canada får det meste av sine inntekter gjennom eneretten til utstedelse av sedler og mynt og ved at motposten investeres i rentepapirer.

Banken har regnskapsplikt og plikt til revisjon. Årsmelding og årsregnskap skal signeres av sentralbanksjefen eller senior visesentralbanksjefen og regnskapssjefen og oversendes finansministeren. Disse skal offentliggjøres umiddelbart. Finansministeren skal legge regnskapet og sentralbanksjefens rapport fram for parlamentet innen 21 dager etter at det er mottatt.

Regnskapet revideres av to eksterne revisjonsfirmaer som oppnevnes av regjeringen etter anbefaling av finansministeren. Finansministeren kan be om rapporter fra revisorene om bankens gjennomføring av sine oppgaver. Finansministeren kan også utvide revisjonsoppdraget dersom det vurderes som hensiktsmessig. Alle rapporter utarbeidet av revisorene skal oversendes samtidig til sentralbanken og finansministeren.

Bankens overskudd skal fordeles mellom banken og staten etter en fordelingsnøkkel som avhenger av størrelsen på bankens reservefond. Er reservefondet lite, går 1/3 av overskuddet tilbake til banken. Er fondet tilstrekkelig stort, går hele overskuddet til staten.<sup>30</sup>

## 16.5 Reserve Bank of Australia

### Mandat

Virksomheten til Reserve Bank of Australia er regulert i Reserve Bank Act 1959 (sentralbankloven) og the Public Governance, Performance and Accountability Act 2013 (PGPA Act).

Det følger av sentralbankloven at sentralbanken skal ha to styrever, Reserve Bank Board og Payment System Board. Bankens mandater er gitt til styrene.

Bankens pengepolitiske mandat følger av sentralbanklovens paragrafer 10(2) og 11(1):

«It is the duty of the Reserve Bank Board, within the limits of its powers, to ensure that the monetary and banking policy of the Bank is directed to the greatest advantage of the people of Australia and that the powers of the Bank under this Act (...) are exercised in such a man-

ner as, in the opinion of the Reserve Bank Board, will best contribute to:

- a. the stability of the currency of Australia;
- b. the maintenance of full employment in Australia; and
- c. the economic prosperity and welfare of the people of Australia.»

Mandatet til *Payments System Board* er definert i lovens paragraf 10B(3):

«It is the duty of the Payments System Board to ensure, within the limits of its powers, that:

- a. the Bank's payments system policy is directed to the greatest advantage of the people of Australia; and
- b. the powers of the Bank under the Payment Systems (Regulation) Act 1998 and the Payment Systems and Netting Act 1998 are exercised in a way that, in the Board's opinion, will best contribute to:
  - i. controlling risk in the financial system;
  - ii. promoting the efficiency of payments system; and
  - iii. promoting competition in the market for payment services, consistent with the overall stability of the financial system; and
- c. the powers and functions of the Bank under Part 7.3 of the Corporations Act 2001 are exercised in a way that, in the Board's opinion, will best contribute to the overall stability of the financial system.»

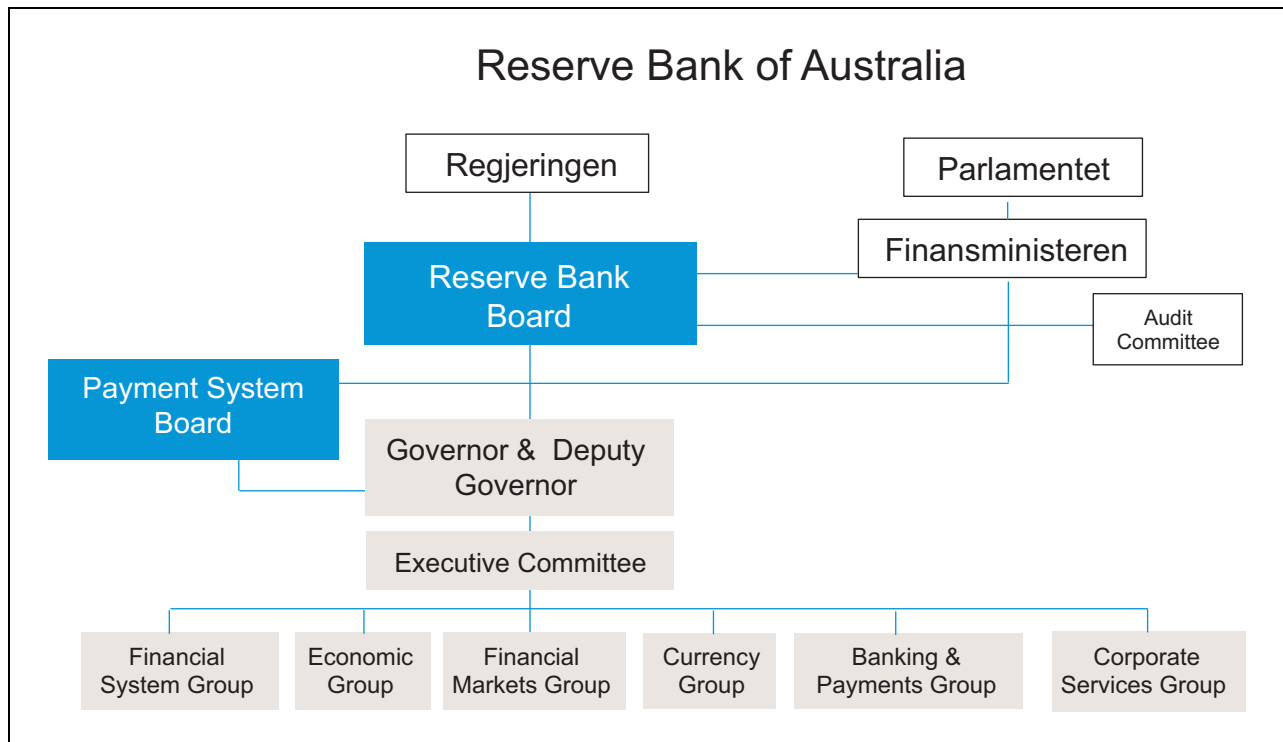
Målet for pengepolitikken blir nærmere definert i samarbeid mellom regjeringen og sentralbanken og dokumenteres i den felles avtalen «Statement on the Conduct of Monetary Policy». Siden 1993 har det operative målet for pengepolitikken vært en gjennomsnittlig vekst i konsumprisene på 2–3 prosent på mellomlang sikt.

«Public Governance, Performance and Accountability Act 2013» pålegger også enkelte forpliktelser for sentralbanksjefens rolle som leder av sentralbanken. Det gjelder blant annet rapportering til finansdepartementet og parlamentet.

### Styringsorganer

Reserve Bank Board (sentralbankstyret) har ansvaret for det meste av bankens virksomhet, mens Payment System Board (styret for betalings-systemet) har ansvaret for betalingssystemet. Utover ansvaret som er tillagt de to styrene, skal banken ledes av sentralbanksjefen. Ved sentral-

<sup>30</sup> Bank of Canada Act 1985, section 27.



Figur 16.4 Styringsorganer i Reserve Bank of Australia

Kilde: Reserve Bank of Australia og The Reserve Bank Act 1958

banksjefens fravær, er visesentralbanksjefen stedfortreder.

#### *The Reserve Bank Board*

Sentralbankstyret er ansvarlig for bankens virksomhet, herunder for pengepolitikken og arbeidet for finansiell stabilitet, men ikke for betalings-systemer.<sup>31</sup>

Styret skal ha ni medlemmer. Det skal være to interne medlemmer, sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen, som også skal være henholdsvis leder og nestleder i styret. Det skal også være seks eksterne medlemmer som ikke har et ansettelsesforhold i banken. I tillegg skal finansdepartementets øverste embetsmann eller -kvinne (finansråden) delta i styret. Finansministeren oppnevner styremedlemmene. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen oppnevnes for en periode på opptil syv år, mens de eksterne medlemmene oppnevnes for opptil fem år. Det er ingen begrensninger på antall perioder et medlem kan sitte. De eksterne medlemmene kan ikke være ansatt i banker eller andre institusjoner som har konsesjon til å ta imot innskudd.

<sup>31</sup> The Reserve Bank Act 1958, section 10.

Det følger av loven at styret skal ha et revisjonsutvalg.<sup>32</sup> I tillegg har styret også et lønns- og kompensasjonsutvalg. Begge underutvalgene består bare av eksterne styremedlemmer.

Styret møtes elleve ganger i året. Loven krever at beslutninger skal tas med stemmeflertall der sentralbanksjefen har en dobbeltstemme. Hovedtemaet for møtene er pengepolitikken. Beslutningene er konsensusbasert og offentliggjøres gjennom en skriftlig uttalelse av sentralbanksjefen, med en kort redegjørelse for bakgrunnen for beslutningen og styrets vurdering. To uker etter rentemøtene publiseres et kort, anonymisert referat der det ikke oppgis noen stemmegiving.

#### *Payment System Board*

Et eget styre er ansvarlig for betalingssystemet. Det kan være noen uklare grenseflater mellom ansvarsområdene til de to styrene for eksempel innenfor arbeidet med finansiell stabilitet. Ved uenighet avgjør sentralbankstyret, eller saken avgjøres av sentralbanksjefen.<sup>33</sup>

<sup>32</sup> Public Governance, Performance and Accountability Act 2013, section 45.

<sup>33</sup> Reserve Bank Act 1959, section 10c.

Styret for betalingssystemet består av åtte medlemmer. Det er to interne medlemmer som er sentralbanksjefen og en annen representant fra banken. De skal være henholdsvis leder og nestleder i styret. I tillegg skal det være en representant fra det australske finanstilsynet og fem eksterne medlemmer på deltidsengasjement. De fem eksterne medlemmene oppnevnes av finansministeren. Representanten fra finanstilsynet oppnevnes av finanstilsynet selv og må enten være ansatt i eller sitte i styret i finanstilsynet. Den andre representanten fra sentralbanken oppnevnes av sentralbanksjefen blant de ansatte eller blant medlemmene i sentralbankstyret. Sakene i styret for betalingssystemet avgjøres ved avstemming.

### Forholdet til statsmyndighetene

Reserve Bank of Australia er et eget rettssubjekt.

Finansministeren oppnevner medlemmene i bankens to styre. Det er også finansministerens ansvar å avsette et styremedlem dersom vedkommende ikke lenger oppfyller lovens krav eller alvorlig forsømmer sine plikter.<sup>34</sup>

Loven pålegger sentralbankstyret å informere regjeringen om bankens utøvelse av pengepolitikken. I praksis skjer det i et månedlig møte som sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen har med finansministeren kort tid etter hvert møte i bankens styre. Tilsvarende skal også styret for betalingssystemet informere regjeringen om bankens arbeid med betalingssystemet.

Ifølge sentralbankloven kan regjeringen instruere sentralbanken dersom det oppstår uenighet om hvorvidt vedtakene i bankens styre er til det beste for det australske folket.<sup>35</sup> Ved uenighet plikter først bankens styre og finansministeren å forsøke å oppnå enighet. Hvis det ikke skjer, skal styret sende en uttalelse om den aktuelle saken til finansministeren, som igjen kan sende sin anbefaling til generalguvernøren. Etter råd fra Federal Executive Council kan generalguvernøren så bestemme hva banken skal gjøre. Finansministeren skal informere banken, og styret forplikter seg til å rette seg etter instruksjonen. Deretter skal finansministeren legge instruksjonen, sammen med uttalelsen fra bankens styre og en uttalelse fra regjeringen, fram for parlamentet

innen 15 dager. Så langt er denne prosedyren aldri blitt benyttet.

Sentralbanksjefen plikter å utarbeide en årsrapport som skal presenteres for finansministeren og deretter legges fram for parlamentet.<sup>36</sup> Rapporten skal inneholde en vurdering av bankens aktiviteter og et årsregnskap for det foregående året. Sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen og andre direktører i banken møter til høring i finanskomiteen<sup>37</sup> to ganger i året, herunder i forbindelse med publisering av årsrapporten.

Sentralbankloven krever også at sentralbanksjefen og øverste embetsmann eller -kvinne i finansdepartementet (finansråden) skal ha regelmessig kontakt og informere hverandre om saker som har felles interesse for sentralbanken og finansdepartementet.

Den australske sentralbanken skal etter loven være bank for staten.<sup>38</sup>

### Budsjett, regnskap og revisjon

Banken har regnskapsplikt og revisjonsplikt i henhold til PGPA Act.<sup>39</sup> Sentralbanksjefen har ansvaret for å utarbeide regnskapet, som etter godkjenning fra sentralbankstyret skal oversendes til riksrevisoren. Riksrevisoren skal gjennomgå regnskapet og utarbeide en revisjonsrapport som sendes til finansministeren. Regnskapet skal også inkluderes i bankens årsrapport som legges fram for parlamentet, jf. over. Banken er ikke skattepliktig.

Sentralbanken eier Australias internasjonale reserver. Finansministeren bestemmer hvert år hvordan bankens overskudd skal fordeles mellom bankens reservefond og staten.<sup>40</sup> Fordelingen skjer etter konsultasjon med sentralbankstyret.

## 16.6 Reserve Bank of New Zealand

### Mandat

Virksomheten til Reserve Bank of New Zealand er regulert i the Reserve Bank of New Zealand Act 1989 (sentralbankloven).

Lovens formålsparagraf (1A) sier følgende:

<sup>34</sup> Reserve Bank Act 1959, section 18 og section 25L.

<sup>35</sup> Reserve Bank Act 1959, section 11: «..whether a policy determined by the relevant Board is directed to the greatest advantage of the people of Australia».

<sup>36</sup> Public Governance, Performance and Accountability Act 2013, section 46.

<sup>37</sup> «House of Representatives Standing Committee on Economics».

<sup>38</sup> Reserve Bank Act 1959, section 27.

<sup>39</sup> Public Governance, Performance and Accountability Act 2013, section 42 og 43.

<sup>40</sup> Reserve Bank Act 1959, section 30.

«The purpose of this Act is to provide for the Reserve Bank of New Zealand, as the central bank, to be responsible for –

- a. formulating and implementing monetary policy designed to promote stability in the general level of prices, while recognising the Crown's right to determine economic policy; and
- b. promoting the maintenance of a sound and efficient financial system; and
- c. carrying out other functions, and exercising powers, specified in this Act.»

Videre står det om bankens mandat for pengepolitikken:<sup>41</sup>

«The primary function of the Bank is to formulate and implement monetary policy directed to the economic objective of achieving and maintaining stability in the general level of prices»

I den operative gjennomføringen av pengepolitikken skal banken:

- a. «have regard to the efficiency and soundness of the financial system:
- b. consult with, and give advice to, the Government and such persons or organisations as the Bank considers can assist it to achieve and maintain the economic objective of monetary policy»

Det operative målet for pengepolitikken skal fastsettes av finansministeren i forståelse med sentralbanksjefen hver gang en ny sentralbanksjef oppnevnes eller gjenoppnevnes.<sup>42</sup> Finansministeren og sentralbanksjefen kan også endre målet på andre tidspunkter dersom de er enige om det. Etter at en ny avtale er fastsatt, skal sentralbanksjefen legge den fram for styret i banken. Finansministeren skal så snart som praktisk mulig offentliggjøre avtalen og legge den fram for parlamentet.

Sentralbanken er tilsynsmyndighet for banker, forsikringsselskaper og andre finansielle foretak som tar imot innskudd fra publikum.<sup>43</sup> Banken er også tildelt et ansvar innenfor makrotilsyn som er definert i en avtale mellom banken og finansmi-

nisteren fra mai 2013.<sup>44</sup> Rammeverket for makrotilsyn skal vurderes etter fem år.

### Styringsorganer

Det følger av sentralbankloven at banken skal ha et styre, Board of Directors. Sentralbanksjefen er daglig leder i banken og har etter loven det formelle ansvaret for bankens virksomhet. Sentralbanken har opprettet en intern komite, Governing Committee, som skal fatte de pengepolitiske beslutningene og andre større politikkbeslutninger i banken. Det er også opprettet flere interne rådgivende komiteer. Monetary Policy Committee skal gi råd om utformingen og gjennomføringen av pengepolitikken. Banken har to visesentralbanksjefer og en assisterende sentralbanksjef/sjeføkonom.

Sentralbanksjefen oppnevnes av finansministeren etter anbefaling fra styret. Én eller to visesentralbanksjefer oppnevnes av styret etter anbefaling fra sentralbanksjefen. En av visesentralbanksjefene skal utnevnes som nestleder og er stedfortreder for sentralbanksjefen i dennes fravær. Sentralbanksjefen kan også delegere oppgaver og funksjoner til sin nestleder. Alle oppnevnes for perioder på fem år og med mulighet for gjenoppnevning til flere femårsperioder. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene kan ikke velges blant medlemmer av parlamentet, ansatte i finansinstitusjoner, statsråder eller departementsansatte. De må være under 70 år og kunne vise til god vandel.

### Board of Directors

Styret har som hovedoppgave å overvåke og evaluere hvordan banken og sentralbanksjefen forvalter sitt ansvar og herunder vurdere om utøvelsen av bankens kjerneoppgaver er i tråd med mandatet. Styret skal også vurdere bankens ressursbruk.

Styret skal bestå av sentralbanksjefen og minst fem, men ikke flere enn syv, uavhengige eksterne medlemmer. De eksterne medlemmene oppnevnes av finansministeren for en periode på fem år og med mulighet for forlengelse. Styremedlemmene kan ikke oppnevnes blant medlemmer av parlamentet eller ansatte i finansinstitusjoner, og det kreves god vandel. Lederen av styret velges

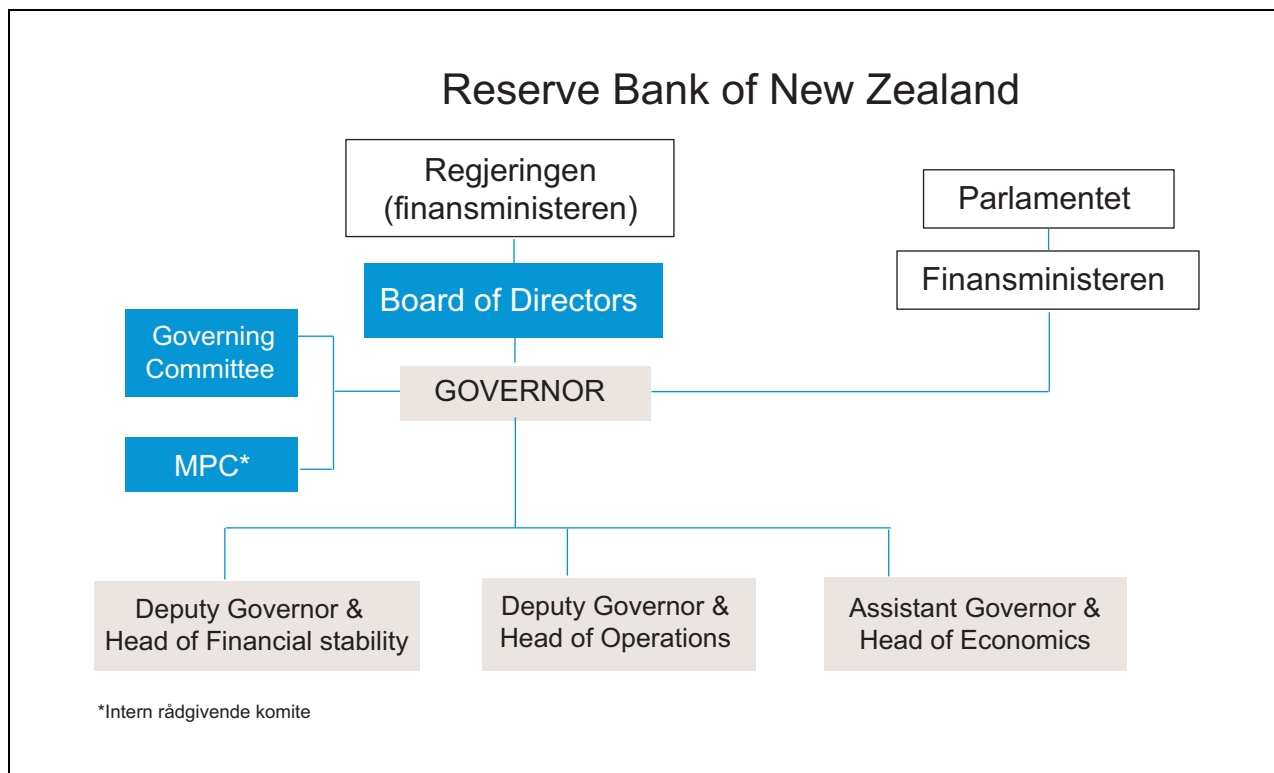
<sup>41</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 8 og section 10.

<sup>42</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 9.

<sup>43</sup> Det innebærer at sentralbanken også reguleres i The Non-bank Deposit Takers Act 2013 og The Insurance (Prudential Supervision) Act 2010.

<sup>44</sup> «Memorandum of Understanding between the Minister of Finance and the Governor of the Reserve Bank of New Zealand», 13. mai 2013.





Figur 16.5 Styringsorganer i Reserve Bank of New Zealand

Kilde: Reserve Bank of New Zealand og the Reserve Bank of New Zealand Act 1989

blant de eksterne medlemmene. Styret skal møtes minst seks ganger i året.

Styret holder regelmessige møter der de mottar informasjon om bankens aktiviteter, beslutninger og politikktutøvelse. Styret kan også gi råd til sentralbanksjefen i saker på alle bankens områder, men beslutningsmyndigheten ligger formelt hos sentralbanksjefen. Styret oppnevner og fastsetter lønnen til visesentralbanksjefene.

Styret skal hvert år utarbeide en årsrapport til finansministeren med en vurdering av bankens og sentralbanksjefens virksomhet gjennom året. Styrets vurdering publiseres i bankens årsrapport.

#### Komiteer

Beslutningsmyndighet ligger formelt hos sentralbanksjefen alene. I praksis fattes de viktigste beslutningene i både pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet i den interne styrende komiteen, the Governing Committee. Komiteen består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og bankens sjeføkonom/assisterende sentralbanksjef. Sentralbanksjefen er leder av komiteen. Den styrende komiteen diskuterer og fatter de pengepolitiske beslutningene på bakgrunn av skriftlige råd fra en intern pengepolitisk komitee,

Monetary Policy Committee. Den pengepolitiske komiteen består av ansatte i bankens politikkvdelinger, to eksterne medlemmer og medlemmene av den styrende komiteen. Den pengepolitiske komiteen ledes av bankens sjeføkonom og møtes jevnlig for å gi råd til den styrende komiteen om utformingen og gjennomføringen av pengepolitikken.

#### Forholdet til statsmyndighetene

Banken skal levere en årsrapport med oversikt over bankens virksomhet og et årsregnskap med tilhørende revisjonsrapport til finansministeren innen tre måneder etter utløpet av et finansielt år.<sup>45</sup> Rapportene skal legges fram for parlamentet.

Minst to ganger i året skal banken utarbeide en beretning om pengepolitikken som skal overleveres finansministeren og deretter offentliggjøres. Rapporten skal være signert av sentralbanksjefen og inneholde en strategi for utøvelsen av pengepolitikken de neste seks månedene, en evaluering av pengepolitikken de foregående seks månedene og et forslag om utøvelsen av pengepolitikken de neste fem årene.<sup>46</sup>

<sup>45</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 163.

Videre skal banken minst to ganger i året levere en rapport om arbeidet med finansiell stabilitet til finansministeren og offentliggjøre den på bankens nettsider.<sup>47</sup> Rapporten skal inneholde en vurdering av robustheten og effektiviteten i det finansielle systemet og andre forhold som har betydning for bankens lovpålagte arbeid med finanstilsyn. Finansministeren skal så snart som praktisk mulig presentere rapporten for parlamentet.

På forespørsel fra finansministeren skal banken gi råd om alle forhold innenfor bankens ansvarsområder. Sentralbanken skal blant annet informere om eventuelle konsekvenser utviklingstrekk og tiltak kan få for bankens utøvelse av pengepolitikken.<sup>48</sup>

Regjeringen kan etter fastsatte prosedyrer instruere banken i pengepolitikken for en fastsatt periode.<sup>49</sup> Den aktuelle perioden instruksjonen skal gjelde for, kan ikke overstige tolv måneder, men kan senere bli forlenget ved samme prosedyre. Finansministeren skal så snart som praktisk mulig offentliggjøre instruksjonen og legge den fram for parlamentet. Innen 30 dager etter at instruksjonen er gitt, skal finansministeren og sentralbanksjefen fastsette en ny avtale for den operative gjennomføringen av pengepolitikken i den perioden instruksjonen gjelder.

Finansministeren kan skriftlig instruere banken om å handle i valutamarkedet for å påvirke valutakursen. Finansministeren kan også instruere banken til å handle valuta til gitte kurser/kursleier, men en slik instruks må godkjennes av generalguvernøren i statsråd minst 30 dager på forhånd.<sup>50</sup>

Prosedylene for instruksjon av banken er så langt ikke blitt benyttet.

Generalguvernøren kan etter råd fra finansministeren og med vedtak i statsråd avsette sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og eksterne styremedlemmer dersom de viser tegn til alvorlig tjenesteforsømmelse.<sup>51</sup>

<sup>46</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 15.

<sup>47</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 165A.

<sup>48</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 14 og 33.

<sup>49</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 12: «the Governor-General may, from time to time, by Order in Council, on the advice of the Minister direct the Bank to formulate and implement monetary policy for any economic objective, other than the objective specified in section 8 [monetary policy objective], for such period not to exceed 12 months as shall be specified in the order».

<sup>50</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 17 og 18.

## Budsjett, regnskap og revisjon

Banken har regnskaps- og revisjonsplikt. Etter utløpet av hvert år skal banken levere årsregnskap med revisjonsrapport til finansministeren, se over. Regnskapet skal være signert av sentralbanksjefen og den visesentralbanksjefen som er nestleder. Banken skal revideres av riksrevisoren.<sup>52</sup>

Finansministeren kan utnevne én eller flere til å evaluere hvordan banken har utført sine oppgaver. Så raskt som mulig etter at oppdraget er gjennomført, skal det sendes en rapport til finansministeren som deretter legger rapporten fram for parlamentet.

Reserve Bank of New Zealand er eier av de internasjonale reservene.

Bankens overskudd fordeles mellom banken og staten. Sentralbanksjefen og finansministeren skal inngå skriftlige avtaler som skal spesifisere noen prinsipper for hvor stor del av bankens inntekter som kan brukes i løpet av et finansielt år. Hver avtale skal gjelde for en periode på fem år. Finansministeren og sentralbanksjefen kan ved enighet endre en gjeldende avtale eller avslutte en avtale for å inngå en ny femårsavtale. Innen 12 dager etter at en ny avtale er inngått, skal finansministeren legge den fram for parlamentet for godkjenning. Finansministeren fastsetter den endelige overføringen fra banken til staten hvert enkelt år basert på en anbefaling fra banken, vurderingen til bankens styre og eventuelt andre hensyn. Bankens anbefaling skal publiseres i bankens årsrapport.

## 16.7 Den europeiske sentralbanken

### Mandat

Det europeiske system av sentralbanker («ESCB») består av alle sentralbankene i EU, mens Eurosystemet består av Den europeiske sentralbanken (ESB) og de nasjonale sentralbankene i de landene som har innført euro. Virksomheten er regulert i statuttene for ESCB og ESB.<sup>53</sup> Hovedoppgaven er å arbeide for prisstabilitet i euroområdet og å understøtte den økonomiske politikken som føres av regjeringene i medlems-

<sup>51</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 49, 50 og 59.

<sup>52</sup> The Reserve Bank of New Zealand Act 1989, section 166 og the Public Audit Act 2001, section 4.

<sup>53</sup> [http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c\\_32620121026-da\\_protocol\\_4.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026-da_protocol_4.pdf).

landene. Artikkel 2 i den danske versjonen av statuttene sier:

«I overensstemmelse med artikkel 127, stk. 1, og artikkel 282, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåte er hovedmålet for ESCB at fastholde prisstabilitet. Uden at målsætningen om prisstabilitet derved berøres, støtter ESCB de generelle økonomiske politikker i Unionen med henblik på at bidrage til gennemførelsen af Unionens mål, som fastsat i artikkel 3 i traktaten om Den Europæiske Union. ESCB handler i overensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi med fri konkurrence, som fremmer en effektiv ressourceallokering, og i overensstemmelse med principperne i artikkel 119 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåte.»

Eurosystemet har etter statuttens artikkel 3 ansvaret for pengepolitikken, forvaltningen av valutareservene, valutatransaksjoner og betalings-systemet i euroområdet. Artikkel 5 foreskriver innsamling av relevant statistikk, mens artikkel 6 gjelder deltakelse i internasjonalt samarbeid. Artikkel 16 gir Eurosystemet ansvar for utstedelse av betalingsmidler. Artikkel 25 gir ESB fullmakter til å føre tilsyn med banker.

ESBs ansvar for finansiell stabilitet er utvidet etter finanskrisen både på makro- og mikronivå. Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) ble opprettet i 2011<sup>54</sup> og har som oppgave å overvåke risiko på systemnivå i finanssektoren. ESB har ansvar for sekretariatet til ESRB, og ESBs president og visepresident er medlemmer av «The General Board».

Fra 2014 har ESB direkte tilsyn med 122 systemviktige banker i euroområdet. ESB er dessuten en sentral koordinator for tilsynet med alle banker i euroområdet og i de EU-landene som ellers velger å delta.<sup>55</sup> Se omtale i kapittel 11.3.

### Styringsorganer

ESB er et eget rettssubjekt. De øverste beslutningsorganene er «The Executive Board» (Direksjonen) og «The Governing Council» (Styrelsesrådet). I tillegg finnes også «The General Council» (Det generelle råd) med representanter fra alle

EU-landene og med oppgaver som på ESBs nettsider beskrives slik:

«Det Generelle Råd kan betragtes som et overgangsorgan. Her udføres de opgaver, der er overtaget fra Det Europæiske Monetære Institut, fordi ikke alle EU-lande har indført euroen, og som ECB fortsat skal udføre i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union.»

Dette rådet har ingen beslutningsmyndighet i spørsmål som gjelder ESBs kjerneoppgaver og tas ikke med i fremstillingen nedenfor.

#### *The Governing Council*

Styrelsesrådet gir retningslinjer for ESBs virksomhet, inklusive mål og virkemidler i pengepolitikken og banktilsynet. Det innebærer også retningslinjer for organiseringen og ansettelsesvilkårene i ESB. Styrelsesrådet skal uttale seg på vegne av ESB overfor andre EU-organer og nasjonale myndigheter og avgjør også hvordan ESB skal være representert i internasjonale organisasjoner.

Styrelsesrådet består av de seks styremedlemmene og sentralbanksjefene i eurolandene. Etter som det er 19 land som har innført euroen, består styrelsesrådet av 25 medlemmer. Samtidig er det bare 21 medlemmer som til enhver tid kan ha stemmerett. De seks medlemmene i direksjonen har alltid stemmerett, mens stemmeretten til sentralbanksjefene roteres hver måned. I henhold til statuttene skal de fem største landene målt ved bruttonasjonalproduktet BNP og banksektorens størrelse dele fire stemmer, mens de øvrige fjorten sentralbanksjefene deler elleve stemmer. I den førstnevnte gruppen inngår Tyskland, Frankrike, Italia, Spania og Nederland.

#### *The Executive Board*

Direksjonen har ansvaret for den daglige driften av ESB. Ansvaret for fagområdene er fordelt mellom styremedlemmene. Direksjonen skal følge de retningslinjene styrelsesrådet gir. Styrelsesrådet kan også delegerer myndighet til direksjonen på avgrensede områder. Direksjonen skal ha seks medlemmer oppnevnt av statsoverhodene eller regjeringssjefene i «Det europeiske Råd» etter innstilling fra Ministerrådet som består av finansministrene. Medlemmene oppnevnes for perioder på åtte år uten mulighet for gjenoppnevning. Europaparlamentet og styrelsesrådet skal høres før oppnevningen skjer, men har ikke vetorett.

<sup>54</sup> <https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/ESRB-ECB-en.pdf?e6fb1755abba60bf1c4a63f171fd1c94>.

<sup>55</sup> [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex\\_32014r0468\\_da\\_txt.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32014r0468_da_txt.pdf).

Styremedlemmene skal være fulltidsansatte uten andre verv med mindre styrelsesrådet gir spesiell tillatelse til det. Det er krav om at medlemmene har erfaring fra arbeid med monetære forhold eller fra banknæringen.

I spørsmål som gjelder ESBs kapital og fordeling av overskudd, har styremedlemmene ikke stemmerett i styrelsesrådet, og stemmene til sentralbanksjefene vektet med de grunninnskuddene hver sentralbank har i ESB.

#### *The Supervisory Board*

Ansvar for tilsyn med banker i euroområdet er lagt til et eget tilsynsråd. Det består av en leder, en nestleder og fire representanter fra ESB som er utpekt av styrelsesrådet og dessuten av lederne for de nasjonale finanstilsynene. Et mindre styringsutvalg for tilsynsarbeidet består av lederen, nestlederen, en representant fra ESB og fem representanter fra de nasjonale finanstilsynene. Fire direktorater for mikrotilsyn innenfor ESBs organisasjon utfører det praktiske arbeidet. ESB er dessuten med i styret for Det europeiske systemrisikorådet og har som nevnt sekretariatet for dette rådet innenfor organisasjonen.

#### *Organisasjonen*

ESB er organisert i 22 direktorater som ledes av direktører ansatt av direksjonen. I tillegg inneholder ESBs organisasjon en egen stab for direksjonen, en representasjon i Washington DC og et sekretariat for Det europeiske systemrisikorådet.

#### **Forholdet til statsmyndighetene**

Statuttene setter et forbud mot at organer eller personer i ESB tar imot instruksjoner fra noen utenforstående (artikkel 7):

«I overensstemmelse med artikkel 130 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåte må hverken ECB, de nasjonale centralbanker eller medlemmerne af disses beslutende organer under udøvelsen af de beføjelser og gennemførelsen af de opgaver og pligter, som traktaterne og denne statut pålegger dem, søge eller modtage instruksjoner fra EU-institutioner, -organer, -kontorer eller -agenturer, fra nogen regering i en medlemsstat eller fra noget andet organ. Unionens institutioner, organer, kontorer og agenturer samt medlems-

staternes regeringer forpligter sig til at respektere dette princip og til ikke at søge at øve indflydelse på, hvordan medlemmerne af ECB's og de nationale centralbankers beslutende organer udfører deres opgaver.»

Statuttens artikkel 14 setter spesifikke krav til uavhengighet for de nasjonale sentralbankene. Blant annet skal sentralbanksjefer oppnevnes for minst fem år, og de kan bare avsettes om de har gjort seg skyldig i «en alvorlig forseelse».

Artikkel 21 setter forbud mot kreditt til offentlige myndigheter i medlemslandene. Det inkluderer kjøp av gjeldspapirer i førstehåndsmarkedet.

Artikkel 15 pålegger ESB plikt til å utarbeide og publisere kvartalsvise rapporter om virksomheten. ESBs balanse skal offentliggjøres hver uke. Årsberetningen med beskrivelse av bankens virksomhet og gjennomføringen av pengepolitikken skal hvert år sendes til Europaparlamentet, Ministerrådet, Kommisjonen og Det europeiske Råd.

#### **Budsjett, regnskap og revisjon**

Grunnkapitalen i ESB skal være på 5 milliarder euro og bestå av innskudd fra de nasjonale sentralbankene i hele EU. Styrelsesrådet kan bestemme at grunnkapitalen skal økes, og den var ved utgangen av 2014 på 10,8 milliarder euro. Innskuddsandelen fra hver sentralbank bestemmes av folketallet og bruttonasjonalproduktet i vedkommende land, basert på oppdateringer hvert femte år. Den samme fordelingsnøkkelen bestemmer hvor stor andel av ESBs valutaeserver hver sentralbank må bidra med.

Overskuddet i Eurosystemet skal normalt fordeles til de nasjonale sentralbankene etter størrelsen på kapitalinnskuddene, men styrelsesrådet kan bestemme en annen fordeling. Dette rådet kan også bestemme at inntil 20 prosent av overskuddet i ESB overføres til et reservefond inntil fondet blir like stort som grunnkapitalen.

Budsjettet for ESBs virksomhet vedtas av styrelsesrådet som også oppnevner en revisjonskomite som består av fem rådsmedlemmer. Direksjonen i ESB skal avlegge årsregnskaper i samsvar med retningslinjer fra styrelsesrådet. Regnskapene skal revideres av en ekstern revisor som er anbefalt av revisjonskomiteen og godkjent av Ministerrådet. Regnskapene og revisjonsrapporten offentliggjøres når de er godkjent av rådet i ESB.

## 16.8 The Federal Reserve System

### Mandat

Den amerikanske sentralbanken reguleres av Federal Reserve Act fra 1913 (sentralbankloven). Loven er senere revidert en rekke ganger. Gjeldende lov inneholder et mandat for pengepolitikken (section 2A) der både prisstabilitet og utviklingen i realøkonomien er mål:

«The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.»

Sentralbanken lister opp sine hovedoppgaver på sine internettsider<sup>56</sup> i fem punkter:

- Utøve pengepolitikk
- Fremme et stabilt finanssystem
- Føre tilsyn med viktige finansinstitusjoner
- Fremme et effektivt betalingssystem
- Fremme forbrukernes interesser i finanssystemet

Oppgaven med å føre tilsyn med banker som har landsdekkende konsesjon, følger av den opprinnelige sentralbankloven. Oppgavene innen finansiell stabilitet ble utvidet i Dodd-Frank-loven fra 2015, ved at sentralbanken skal føre tilsyn med alle systemviktige finansforetak og medvirke i arbeidet for stabilitet i finanssystemet generelt.

### Styringsorganer

Etter sentralbankloven skal det være 12 regionale sentralbanker og et sentralt styre som har hovedadministrasjonen for sentralbanksystemet. De 12 regionale sentralbankene er organisert som aksjeselskaper der eierne er finansforetak i vedkommende region.

Det sentrale styret, Board of Governors, har syv medlemmer oppnevnt av presidenten og med godkjenning i senatet.<sup>57</sup> Styremedlemmene oppnevnes for en periode på 14 år. Etter loven skal sammensetningen av styret være balansert mellom ulike næringer og regioner. Blant styremed-

lemmene velger presidenten med godkjenning fra senatet en leder og to nestledere for en periode på fire år. Den ene nestlederen skal være lederens stedfortreder i styret, mens den andre skal ivareta tilsynet med finansforetak og finanssystemet.

Federal Reserve har et eget beslutningsorgan for pengepolitikken, Federal Open Market Committee (FOMC).<sup>58</sup>

Medlemmene inkluderer sentralbanksjefen og de seks andre i bankens øverste ledelse (Board of Governors) og fem sjefer fra sentralbankens 12 regionale banker. De resterende syv er til stede på møtene, hvor de har talerett, men ikke stemmerett. Med unntak av Federal Reserve Bank of New York er det årlig rotasjon blant de regionale sentralbankene for å være medlem i FOMC.

Sjefene for de regionale sentralbankene oppnevnes av hvert sitt regionale styre. Disse styrene består av representanter fra banker og ulike næringer, og er ment å gi en bred sammensetning både av de som leverer og bruker banktjenester i hvert distrikt. De andre fem medlemmene av FOMC oppnevnes av den amerikanske presidenten med godkjenning fra senatet.

Federal Reserve har en egen komite som fører tilsyn med og regulerer systemviktige finansforetak, «Large Institution Supervision Coordinating Committee». Komiteen består av medarbeidere fra ulike deler av sentralbanksystemet.

### Forholdet til statsmyndighetene

Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for all økonomisk politikk. De pengepolitiske beslutningene tas likevel av FOMC uten at sentralbanken tar imot råd fra finansdepartementet.

Federal Reserve har på andre områder et utstrakt samarbeid med andre myndighetsorganer. Blant annet ivaretar sentralbanken deler av sitt ansvar for finansiell stabilitet ved å delta i «Financial System Oversight Council» som ledes av finansdepartementet.

Federal Reserve kan etter lovens ta imot innskudd fra finansdepartementet. Sentralbanken kjøper i en viss utstrekning statspapirer som et ledd i gjennomføringen av pengepolitikken. Det har skjedd i stort omfang de siste årene. Kjøpene gjøres normalt i annenhåndsmarkedet, men loven har ikke noe eksplisitt forbud mot kjøp direkte fra staten.

Sentralbanksjefen skal minst hvert halvår møte i kongressen til høringer om arbeidet i Federal Reserve.<sup>59</sup>

<sup>56</sup> <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>.

<sup>57</sup> Federal Reserve Act, section 10.

<sup>58</sup> Federal Reserve Act, section 12A.

### Budsjett, regnskap og revisjon

Board of Governors vedtar sitt eget budsjett og godkjenner budsjettene for hver av de regionale sentralbankene. Det sentrale styret godkjenner også både sitt eget regnskap og regnskapene fra de regionale sentralbankene etter at regnskapene er revidert av eksterne revisorer utpekt av styret. Dodd-Frank-loven gir fra 2015 den amerikanske riksrevisjonen, Government Accountability Office, revisjonsoppdrag for deler av sentralbankens virksomhet.

De regionale sentralbankene betaler utbytte til sine aksjonærer. Små finansforetak, med forvaltningskapital mindre enn 10 milliarder dollar, skal ha seks prosent av innskutt kapital, mens store finansforetak skal ha en avkastning av kapitalinnskuddet lik renten ved siste auksjon av 10-årige statsobligasjoner, men ikke mer enn seks prosent.

Overskudd som ikke utbetales som utbytte, skal avsettes til et overskuddsfond. Samlet størrelse på fondene i hele sentralbanksystemet skal ikke overstige en gitt øvre grense. Overskudd utover dette skal avsettes til eget fond for overføring til finansdepartementet.<sup>60</sup> Ved utgangen av regnskapsåret 2016–2017 hadde sentralbanksystemet en egenkapital på 41 milliarder. dollar.

## 16.9 Schweizerische Nationalbank

### Mandat

Den sveitsiske sentralbanken er et aksjeselskap regulert ved en særlov fra 2003, Nationalbankgesetz (sentralbankloven). Aksjeeierne omfatter kantoner, andre offentlige institusjoner, banker og private. Forhold som ikke er regulert i særloven følger den vanlige selskapslovgivningen. Sentralbankens formål er fastsatt i «Bundesverfassung» (grunnloven):

«As an independent central bank, the Swiss National Bank shall follow a monetary policy which serves the general interest of the country; it shall be administered with the cooperation and under the supervision of the Confederation.»<sup>61</sup>

<sup>59</sup> Federal Reserve Act, section 2B.

<sup>60</sup> Federal Reserve Act, section 7.

<sup>61</sup> «Die Schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik, die dem Gesamtinteresse des Landes dient; sie wird unter Mitwirkung und Aufsicht des Bundes verwaltet.»

Sentralbankloven presiserer følgende i Art. 5:

1. «The National Bank shall pursue a monetary policy serving the interest of the country as a whole. It shall ensure price stability. In so doing, it shall take due account of the development of the economy.
2. Within this framework, it shall have the following tasks:
  - a. It shall provide the Swiss franc money market with liquidity.
  - b. It shall ensure the supply and distribution of cash.
  - c. It shall facilitate and secure the operation of cashless payment systems.
  - d. It shall manage the currency reserves.
  - e. It shall contribute to the stability of the financial system.»

Sentralbanken skal informere om pengepolitikken og publisere kvartalsrapporter om utviklingen i sveitsisk økonomi.<sup>62</sup>

### Styringsorganer

Den sveitsiske sentralbanken har to styrende organer, «die Direktorium», som er bankens styre, og «die Bankrat», bankens råd.

#### Die Direktorium

Bankens styre skal ha tre medlemmer med personlige stedfortredere som alle blir oppnevnt av regjeringen for perioder på seks år.<sup>63</sup> Regjeringen bestemmer også hvem som skal være leder (sentralbanksjef) og nestleder. Det er krav om relevant fagkompetanse. Styret tar alle pengepolitiske beslutninger og er ansvarlig for bankens daglige drift. Styret fremmer forslag om budsjett, regnskap og årsberetning til bankens råd.

#### Die Bankrat

Sentralbankens råd skal ha 11 medlemmer, hvorav seks oppnevnt av regjeringen og fem av selskapets generalforsamling.<sup>64</sup> Funksjonstiden er fire år. Medlemmene kan gjenoppnevnes, men ikke utover 12 år. Medlemmene kan ikke samtidig være styremedlemmer. Leder og nestleder i rådet utpekes av regjeringen. Det er krav om relevant fagkompetanse og om en rimelig fordeling på regioner og språkgrupper. Rådet skal bestemme

<sup>62</sup> die Nationalbankgesetz 2003, Art. 7.

<sup>63</sup> die Nationalbankgesetz 2003, Art. 43.

<sup>64</sup> die Nationalbankgesetz 2003, Art. 39.

om organiseringen av banken og godkjenne budsjett, regnskap og årsrapport. Lederen i sentralbankens råd har møterett i styresaker som ikke gjelder pengepolitikken.

Den gjeldende reguleringen av bankens organisering er fastsatt av sentralbankens råd og sist revidert i 2011.<sup>65</sup> Reguleringen bestemmer at banken skal ha tre avdelinger som hver er ledet av et styremedlem. Reguleringen bestemmer videre at rådet skal ha underkomiteer for henholdsvis internrevisjon, risiko og avlønning og en nominasjonskomite som skal foreslå kandidater til sentralbankens styre.

Et utvidet styre der også stedfortrederne er med, skal behandle saker som gjelder budsjett og organisasjonsutvikling.

### Forholdet til statsmyndighetene

Sentralbankloven bestemmer at banken ved utøvelse av pengepolitikken ikke skal ta imot instruksjoner fra noen utenforstående.<sup>66</sup> Sentralbanken skal likevel regelmessig diskutere økonomisk politikk, inklusive pengepolitikken, med regjeringen. Regjeringen og sentralbanken skal også informere hverandre om sine planer før de fatter beslutninger av stor betydning for den økonomiske politikken.<sup>67</sup> Videre skal sentralbanken avgi årsrapport til parlamentet.

Regjeringen kan avsette styre- og rådsmedlemmer som gjør seg skyldig i forsømmelse eller misbruk av vervet.

Sentralbanken skal holde konti og gjennomføre transaksjoner for staten, men kan ikke yte lån til staten eller kjøpe statsgjeld i førstehåndsmarkedet.<sup>68</sup>

### Budsjett, regnskap og revisjon

Sentralbankens grunnkapital er på 25 millioner sveitserfrancs fordelt på 100 000 omsettelige aksjer. Det er begrensninger på hvor mange aksjer enkeltpersoner kan eie.

Sentralbanken er ikke skattepliktig. Bankens styre foreslår og rådet godkjenner budsjett, regnskap og årsrapport. Av overskuddet skal sentralbanken først avsette til et reservefond, og det skal

<sup>65</sup> «die Organisationsreglement».

<sup>66</sup> die Nationalbankgesetz 2003 Art. 6 (i engelsk oversettelse): «In fulfilling its monetary tasks...the National Bank and the members of the Bank's bodies shall not be permitted to seek or accept instructions either from the Federal Council or from the Federal Assembly or any other body».

<sup>67</sup> die Nationalbankgesetz 2003, Art. 7.

<sup>68</sup> die Nationalbankgesetz 2003, Art. 12.

betales utbytte til aksjonærene med inntil seks prosent av aksjekapitalen. Sentralbankens råd bestemmer hvor mye som skal avsettes til hver av disse to formålene. Av det resterende overskuddet skal en tredel gå til regjeringen og to tredeler skal fordeles på kantonene i forhold til folketallet. Andelen til kantonene er fastlagt i landets grunnlov.

Generalforsamlingen skal oppnevne en ekstern revisor som utarbeider en revisjonsrapport om bankens årsregnskap. Revisjonsrapporten skal sammen med årsrapporten, regnskapet og fordelingen av overskuddet behandles og godkjennes av generalforsamlingen.

## 16.10 Danmarks Nationalbank

### Mandat

Nationalbanken er en selveiende og uavhengig institusjon som reguleres av Lov om Danmarks Nationalbank fra 1936 (sentralbankloven). Bankens repræsentantskab har i medhold av loven fastsatt et reglement for Nationalbanken.<sup>69</sup> Formålsparagrafen i sentralbankloven sier at banken har til oppgave «at opretholde et sikkert pengevesen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning».

Nationalbanken fortolker dette mandatet slik at den har tre hovedoppgaver. Nationalbanken skal sikre stabile priser. Det gjøres ved å innrette pengepolitikken etter en fast kronekurs overfor euroen. Den skal medvirke til at kontante og elektroniske betalinger avvikles sikkert. Den skal bidra til stabilitet i det finansielle systemet ved å overvåke finansiell stabilitet og betalingssystemene, produsere finansiell statistikk og forvalte statens gjeld.

### Styringsorganer

Nationalbanken har etter loven tre styringsorganer som er repræsentantskabet, bestyrelsen og direktionen.<sup>70</sup>

#### Repræsentantskabet

Repræsentantskabet skal bestå av 25 medlemmer. Åtte er oppnevnt av Folketinget og to av erhvervsministeren. Av de øvrige 15 medlemmer oppnevnes tre nye medlemmer hvert år av repræsentant-

<sup>69</sup> <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=27041>.

<sup>70</sup> Lov om Danmarks Nationalbank 1936 § 3.

skabet selv. Alle medlemmer har en funksjonstid på fem år. Repræsentantskabet oppnevner medlemmene i bestyrelsen og to av de tre medlemmene i direksjonen.

Repræsentantskabet påser at lov og reglement overholdes og fastsetter også lønns- og pensjonsvilkårene for bankens ansatte, inklusive for direksjonen. Møtene i repræsentantskapet ledes av en formann som representantskapet velger for ett år av gangen. Den kgl. bankkommisær, som representerer regjeringen, deltar også på møtene.

#### *Bestyrelsen*

Bestyrelsen er i hovedsak et saksforberedende utvalg til repræsentantskabet. De syv medlemmene oppnevnes av repræsentantskabet. De to medlemmene som erhvervsministeren har oppnevnt til representantskapet, er automatisk medlemmer av bestyrelsen.

#### *Direksjonen*

Direksjonen har tre medlemmer og er ansvarlig for den daglige virksomheten. Den ledes av sentralbanksjefen som er oppnevnt av regjeringen. De to andre direktørene er som nevnt oppnevnt av repræsentantskabet. Direksjonen oppnevnes uten åremålsbegrensninger, men med en øvre aldersgrense på 70 år. Direktørene fordeler ansvarsområdene seg imellom. Medlemmene av direksjonen kan ikke være involvert i interesseorganisasjoner eller privat forretningsvirksomhet.

#### **Forholdet til statsmyndighetene**

Nationalbanken fastsetter alene styringsrentene i medhold av § 23 i Nationalbankens reglement:

«Direksjonen fastsetter diskontoen af vekslers og renten af lån. Når direksjonen ønsker at foretage forandringer i diskontoen, skal den derom give meddelelse til Den Kgl. Bankkommisær og finansministeren, som er berettigede til personlig eller ved en delegeret at deltage i forhandlingen, dog uden at have stemme ved afgørelsen. Når der er truffet beslutning, gives meddelelse straks til formanden for repræsentantskabet og for bestyrelsen.»

Nationalbanken deltar i det europeiske sentralbanksamarbeidet i ESB, og sentralbanksjefen er medlem i ESBs «Generelle Råd». Som EU-medlem er Danmark forpliktet til å gi sentralbanken full uavhengighet i alle spørsmål som angår ESB.

Sentralbanksjefen og de to øvrige direktørene kan avskjediges enten av regjeringen eller av repræsentantskabet med 2/3 flertall. I artikkel 14 stk. 2 i EU-traktatens bilag 1 står det dessuten at «en centralbankchef kan kun afskediges, hvis vedkommende ikke længere opfylder de betingelser, som er nødvendige for udførelsen af dennes pligter, eller hvis vedkommende har begået en alvorlig forseelse».

Den kgl. Bankkommisær (økonomiministeren) har møterett i styret. Saker av særlig viktighet kan ikke avgjøres uten at han er til stede, med mindre han er orientert i forkant av møtet.

#### Budsjett, regnskap og revisjon

Nationalbanken har etter loven en grunnkapital på 50 millioner danske kroner.

Nationalbankens budsjett fastsettes av direksjonen med godkjenning fra repræsentantskabet. Bankens regnskap avgis av direksjonen og revideres av revisorer oppnevnt av regjeringen. Regnskapet offentliggjøres når det er godkjent av repræsentantskabet og den kgl. Bankkommisær.

Banken er ikke skattepliktig med unntak for eiendomsskatt. Bankens overskudd deles mellom bankens reservefond og staten etter en konkret vurdering hvert år. Fordelingen godkjennes endelig av den kgl. Bankkommisær. Det beløp som blir overført til staten, har vært stabilt de fem siste årene, mens avsetningen til reservefondet har variert mye og var negativ i 2013.

### **16.11 Finlands Bank**

#### **Mandat**

Finlands Bank er en selvstendig institusjon «under riksdagens garanti» (grunnloven 91 §) og regulert ved egen lov fra 1998 (sentralbankloven).<sup>71</sup> De sentrale reglene for virksomheten til Finlands Bank finnes ellers i «Instruktion för riksdagens bankfullmäktigeledamöter» og i «Instruktion för Finlands Bank». Både Finlands Bank og Finansinspektionen ligger til riksdagens «bankfullmäktige», men er ellers separate organisasjoner med hver sin direksjon og hvert sitt lovgrunnlag. Finansinspektionen skal likevel «verka i anslutning till Finlands Bank» (2 § i lov om Finansinspektionen). Finlands Bank skal videre foreslå et direktionsmedlem. Dette medlemmet er for tiden leder av direksjonen for Finansinspektionen,

<sup>71</sup> Lag om Finlands Bank 27.3.1998/214.



samtidig som vedkommende er direktionsmedlem også i Finlands Bank.

Sentralbankloven bestemmer at Finlands Bank skal fungere som en del av det europeiske systemet av sentralbanker. I overensstemmelse med det sier lovens formålsparagraf (2 §) at: «Hovudmålet för Finlands Bank skall vara att...upprätthålla prisstabilitet». Finlands Bank skal videre «stödja uppnåendet av också andra ekonomisk-politiska mål, utan att likväl äventyra det syftet som nämns i 1 mom [prisstabilitet]». Loven sier ikke hva disse andre økonomisk-politiske målene kan være.

Neste paragraf (3 §) spesifiserer at Finlands Bank skal iverksette den pengepolitik som bestemmes av den europeiske sentralbanken. Finlands Bank skal videre:

- Utstede sedler og mynt
- Eie og forvalte valutareservene
- Sørge for at betalingssystemet og de andre delene av det finansielle systemet fungerer godt og effektivt og medvirke til utviklingen av systemet
- Sørge for at den statistikk som trengs for å utføre oppdraget er tilgjengelig

Det tredje punktet dekker Finlands Banks ansvar for finansiell stabilitet og makrotilsyn.

### Styringsorganer

Bankfullmaktige har ni medlemmer som velges av riksdagen. Utvalget velger selv leder og nestleder og kan utpeke et arbeidsutvalg på tre personer til å forberede saker. Bankfullmaktige skal føre tilsyn med virksomheten i Finlands Bank og i Finansinspektionen, og dessuten rapportere til riksdagen om virksomheten i de to institusjonene. Bankfullmaktige skal videre foreslå medlemmer til direksjonen for Finlands Bank og oppnevne direktionsmedlemmer til Finansinspektionen.

Direksjonen i Finlands Bank består av en ordførande (sentralbanksjefen) og inntil fem andre medlemmer. Den finske presidenten oppnevner sentralbanksjefen for en periode på syv år. Bankfullmaktige oppnevner de andre direktionsmedlemmene for en periode på fem år. Direktionsmedlemmene er ansatt på full tid og har ansvar for hver sin del av organisasjonen. De skal etter loven (13 §) ha «högre högskoleexamen», kunnskaper om pengepolitikk eller finanssektoren og ledererfaring. Medlemmene kan gjenoppnevnes inntil to ganger. Per juni 2017 består direksjonen av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen og to andre medlemmer.

### Forholdet til statsmyndighetene

Finlands Bank har som andre sentralbanker i eurosystemet full uavhengighet i gjennomføringen av pengepolitikken. Etter loven skal Finlands Bank likevel ved behov samarbeide med «statsrådet ock övriga myndigheter» (4 §). Direksjonen skal regelmessig orientere bankfullmaktige om virksomheten i Finlands Bank (14 §). Finlands Bank skal videre samarbeide med finansdepartementet, Finansinspektionen og «Verket för finansiell stabilitet» om kriseløsninger for finansforetak (27 §).

I likhet med andre sentralbanker i det europeiske samarbeidet kan Finlands Bank ikke yte kreditt til staten eller andre offentlige myndigheter (6 §).

### Budsjett, regnskap og revisjon

Direksjonen skal fastsette budsjett for Finlands Bank og avgi årsregnskap. Årsregnskapet sendes til bankfullmaktige som skal godkjenne regnskapet (11 §) og etter forslag fra direksjonen vedta disponeringen av overskuddet (21 §). Finlands Bank skal ha et grunnfond og et reservefond (8 §). Etter loven skal halvparten av overskuddet avsettes til reservefondet, mens den andre halvparten overføres til staten. Et eventuelt underskudd dekkes av reservefondet eller blir stående uten dekning dersom reservefondet ikke er stort nok. Reservefondet kan dessuten brukes til å styrke grunnfondet. Bankfullmaktige kan bestemme en annen fordeling av overskuddet enn det loven foreskriver, dersom det er ønskelig å styrke bankens egenkapital.

Bankfullmaktige avgir en årsberetning med årsregnskap til riksdagen etter å ha fått en revisjonsrapport fra fem revisorer oppnevnt av riksdagen.

## 16.12 Deutsche Bundesbank

### Mandat

Bundesbank er et eget rettssubjekt som er regulert av en særlov fra 2013. Bankens grunnkapital på 2,5 milliarder EUR er statens eiendom. Loven er tilpasset deltakelsen i eurosystemet. Bankens hovedformål er prisstabilitet. Formålsparagrafen er i loven formulert slik (§3):

«The Deutsche Bundesbank, being the central bank of the Federal Republic of Germany, is an integral part of the European System of Central

Banks (ESCB). It shall participate in the performance of the ESCB's tasks with the primary objective of maintaining price stability, shall hold and manage the foreign reserves of the Federal Republic of Germany, shall arrange for the execution of domestic and cross-border payments and shall contribute to the stability of payment and clearing systems. In addition, it shall fulfil the tasks assigned to it under this Act or other legislation.»<sup>72</sup>

### Styringsorganer

Bundesbanks styre («der Vorstand») har ansvaret for hele bankens virksomhet. Sentralbanksjefen er styreleder, og styret består ellers av en visesentralbanksjef og fire andre medlemmer. Alle seks oppnevnes av forbundsrepublikkens president. Tre av medlemmene, inklusive de to sentralbanksjefene, oppnevnes etter forslag fra regjeringen, mens de øvrige tre oppnevnes etter forslag fra Forbundsrådet («der Bundesrat»), som er et overhus med representanter for delstatsregjeringene. Oppnevningstiden er normalt åtte år, og den kan ikke være kortere enn fem år. Loven har ikke forbud mot gjenoppnevning.

Loven stiller krav om at medlemmene skal ha relevant fagkompetanse. Hvert av medlemmene i styret har ifølge organisasjonsplanen særlig ansvar for spesifikke områder av bankens virksomhet i tillegg til helhetsansvaret for bankens virksomhet.<sup>73</sup>

### Forholdet til statsmyndighetene

Bundesbank kan etter lovens § 12 ikke instrueres av politiske myndigheter, men loven sier at Bundesbank skal understøtte regjeringens økonomiske politikk så langt det er forenlig med oppgavene i eurosystemet. Videre skal regjeringen rådføre seg med Bundesbank i saker som angår pengepolitikken. Bundesbank skal gi regjeringen

nødvendig informasjon, og styrelederen kan inviteres til å delta i regjeringens forhandlinger om pengepolitiske spørsmål.

Staten har sine konti i Bundesbank, men Bundesbank har ikke adgang til å gi kreditt til statlige organer over natten. Bundesbank kan ikke kreve betalt for de transaksjoner den utfører på statens vegne.

### Budsjett, regnskap og revisjon

Styret fastsetter årlig bankens budsjett og aktivitetsplan. Styret avlegger rapport med regnskap og vurdering av ressursbruken fremover snarest mulig etter årsslutt. Regnskapet skal føres i samsvar med prinsipper som er felles for alle sentralbanker i eurosystemet. Regnskapet skal revideres av en ekstern revisor oppnevnt av styret i samråd med riksrevisjonen («Bundesrechnungshof»). Riksrevisjonen avgir sin egen revisjonsrapport basert på rapporten fra den eksterne revisoren. Regnskapet og revisjonsrapportene sendes til finansdepartementet, som legger det fram for Forbundsdagen.

20 prosent av overskuddet, men minst 250 millioner euro, skal hvert år overføres til et reservefond inntil dette fondet når 2,5 milliarder euro. Resten av overskuddet tilfaller staten. De siste årene har det meste av overskuddet blitt overført til staten.

## 16.13 Banque de France

### Mandat

Banque de France er opprettet ved en særlov i 1800 («Statuts de la Banque de France»)<sup>74</sup>, som er revidert en rekke ganger og som nå er tilpasset deltakelsen i eurosystemet. Bankens hovedformål er prisstabilitet i samsvar med målene i eurosystemet. Formålsbestemmelsen i Article L. 141-1 sier følgende:

«The Banque de France is an integral part of the European System of Central Banks instituted by Article 8 of the Treaty establishing the European Community and as such shall perform the tasks and comply with the objectives assigned to it by the Treaty.

Within this framework, and without prejudice to the primary objective of price stability,

<sup>72</sup> «Die Deutsche Bundesbank ist als Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland integraler Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken. Sie wirkt an der Erfüllung seiner Aufgaben mit dem vorrangigen Ziel mit, die Preisstabilität zu gewährleisten, hält und verwaltet die Währungsreserven der Bundesrepublik Deutschland, sorgt für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland und trägt zur Stabilität der Zahlungs- und Verrechnungssysteme bei. Sie nimmt darüber hinaus die ihr nach diesem Gesetz oder anderen Rechtsvorschriften übertragenen Aufgaben wahr.»

<sup>73</sup> [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Aufgaben\\_und\\_Organisation/organisationsplan\\_der\\_zentrale.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Bundesbank/Aufgaben_und_Organisation/organisationsplan_der_zentrale.pdf?__blob=publicationFile).

<sup>74</sup> [http://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/Politique\\_Monetaire/Statuts-banque-de-france.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Politique_Monetaire/Statuts-banque-de-france.pdf).

the Banque de France shall contribute to the government's general economic policy.»<sup>75</sup>

Banken skal forvalte statens valutareserver og har etter loven et eksplisitt ansvar for finansiell stabilitet i samarbeid med et eget råd for finansiell stabilitet («le Haut Conseil de stabilité financière»). Banken har også ansvar for betalingssystemet og betalingsmidlene. Videre er det franske finanstilsynet en integrert del av banken.

### Styringsorganer

Banque de France har to styringsorganer: Sentralbanksjefen er administrativ leder for både sentralbankvirksomheten og finanstilsynet og bestemmer alene i alle saker som gjelder Eurosystemet. Alle andre saker avgjøres av bankens administrative styre, «le Conseil Général».

Det administrative styret består av sentralbanksjefen som styreleder, to visesentralbanksjefer og åtte andre medlemmer. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene oppnevnes av regjeringen for seks år, og de kan gjenoppnevnes en gang. Av de øvrige styremedlemmene oppnevnes to av presidenten i nasjonalforsamlingen, to av presidenten i senatet og to av regjeringen. Disse medlemmene oppnevnes også for seks år. I tillegg er nestlederen for finanstilsynet styremedlem, og det er en representant for de ansatte. Styret har tre underkomiteer, for revisjon, for balansestyring og for risikokontroll.

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene kan ikke ha andre verv enn eventuelt i internasjonale organisasjoner eller undervisning, mens de øvrige styremedlemmene kan ha andre verv når styret gir samtykke til det etter en vurdering av mulige interessekonflikter. Et styremedlem kan bare avskjediges dersom resten av styret finner at vedkommende har begått alvorlige feil («une faute grave»).

Organisasjonskartet omfatter en sentralbankdel og en tilsynsdel. Sentralbankvirksomheten har en administrativ avdeling, en avdeling for kontant-håndtering og distriktsavdelinger, en driftsavdeling, en avdeling for økonomi og internasjonalt

arbeid, en statistikkavdeling, et seddeltrykkeri og en HR-avdeling.

Bankens ledergruppe, «le Comité de Direction», består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og av to direktører fra den administrative avdelingen, fem direktører fra andre avdelinger i sentralbankdelen, nestlederen for finanstilsynet og lederen for internrevisjonen. I tillegg inngår lederen for et datterselskap, «IEDOM» som har ansvar for sentralbankvirksomheten i de franske oversjøiske besittelser.

Det interne organisasjonskartet omfatter også komiteer for investeringsstrategi, for risikostyring og for organisasjonsutvikling. Disse komiteene ledes av henholdsvis sentralbanksjefen og de to visesentralbanksjefene. Komiteen for investeringsstrategi gir råd om hvordan de porteføljene banken eier, skal forvaltes. Komiteen for risikostyring har ansvar for kontroll og rapportering av risiko i porteføljeforvaltningen. Komiteen for organisasjonsutvikling gir råd om mål for bankens virksomhet, om budsjettprosessen og andre organisasjonsprosjekter.

Under den administrative direktøren er det organisert egne utvalg for IT-strategi, eiendomsforvaltning og innkjøp.

### Forholdet til statsmyndighetene

Bankens ledelse kan ikke ta imot instruksjoner fra noe hold i spørsmål som angår Eurosystemet. Men uavhengigheten gjelder ikke for andre saker. I det administrative styret har en representant for økonomiministeren møte- og forslagsrett. Styrevedtakene er bare gyldige dersom denne representanten («le censeur») ikke har innvendinger.

Banken skal utføre tjenester for staten når den blir bedt om det. Banken skal motta godtgjøring som dekker kostnadene ved tjenestene. Banque de France kan ikke yte kreditt til offentlige myndigheter og bedrifter og kan heller ikke kjøpe gjeldspapirer direkte fra disse.

Sentralbanksjefen skal minst årlig avlegge en muntlig rapport til presidenten og til nasjonalforsamlingen. Sentralbanksjefen skal dessuten møte i finanskomiteene i nasjonalforsamlingen og senatet når han blir bedt om det, og han kan også selv be om å få møte.

### Budsjett, regnskap og revisjon

Banque de France har en grunnkapital på 1 milliard euro.

Styret fastsetter bankens budsjett, avlegger årsregnskap og oppnevner revisor.<sup>76</sup> Regnskapet

<sup>75</sup> «La Banque de France fait partie intégrante du Système européen de banques centrales, institué par l'article 8 du traité instituant la Communauté européenne, et participe à l'accomplissement des missions et au respect des objectifs qui sont assignés à celui-ci par le traité.

Dans ce cadre, et sans préjudice de l'objectif principal de stabilité des prix, la Banque de France apporte son soutien à la politique économique générale du Gouvernement.»

og revisjonsberetningen skal sendes til finanskomiteene i nasjonalforsamlingen og senatet og offentliggjøres.

---

<sup>76</sup> [https://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/La\\_Banque\\_de\\_France/RA-2014-rapport-complet.pdf?xtmc=&xtnp=1&xtr=1](https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/La_Banque_de_France/RA-2014-rapport-complet.pdf?xtmc=&xtnp=1&xtr=1).

Banque de France betaler selskapsskatt. Minst fem prosent av nettooverskuddet fra bankens virksomhet etter skatt avsettes i et reservefond inntil dette fondet blir to ganger større enn grunnkapitalen. Det administrative styret fremmer et forslag overfor økonomidepartementet om fordelingen av overskuddet. Det som ikke avsettes til reservefondet, skal overføres til staten.

## 16.14 Vedlegg: Styringsstruktur i sentralbanker

Oversikten viser styre/komite-strukturen i de ulike sentralbankene. Se kapittel 17 for en grundigere redegjørelse av de pengepolitiske komiteene i sentralbankene.

Tabell 16.1 Vedlegg: Styringsstruktur i enkelte sentralbanker

	Overordnet Styre	Politikkutøvende styre/komiteer	Hvem beslutter renten?	Finansiell stabilitet	Oppnevning	Revisjon /regnskap
Bank of England	<i>Court</i> 14 medlemmer, hvorav 9 eksterne. Ekstern leder. Sentralbanksjefen er medlem.	<i>Monetary Policy Committee</i> <i>Financial Policy Committee</i> <i>Prudential Regulation Committee</i> Sentralbanksjefen leder komiteene	<i>Monetary Policy Committee</i> 9 medlemmer, hvorav 4 eksterne på deltid.	Stort ansvar. Både makro- og mikrotilsyn. FPC og PRC har beslutningsmyndighet for henholdsvis makro- og mikrotilsyn.	Alle medlemmer i Court oppnevnes av regjeringen. Eksterne medlemmer i komiteene oppnevnes av finansministeren	Court fastsetter budsjett og regnskap. I samråd med riksrevisjonen oppnevner Court ekstern revisor. Regnskap og revisjonsrapport fra ekstern revisor sendes finansdepartementet.
Sveriges riksbank	<i>Riksbanksfullmäktige</i> 11 medlemmer	<i>Direktionen</i> 6 interne på heltid. Ledes av sentralbanksjefen.	<i>Direktionen</i>	Begrenset ansvar for finansiell stabilitet.	Riksdagen oppnevner riksbanksfullmäktige, som igjen oppnevner direksjonen.	Direksjonen fastsetter budsjett og avgir årsregnskap til fullmäktige, som har ansvaret for revisjon. Riksdagen godkjenner årsregnskapet etter innstilling fra fullmäktige. Riksrevisjonen reviderer årsregnskapet.
Bank of Canada (Beslutningsmyndighet ligger forment hos sentralbanksjefen.)	<i>Board of Directors</i> 14 medlemmer, hvorav 12 eksterne. Ledes av sentralbanksjefen.	<i>Governing Council</i> Bankens direksjon, dvs 6 interne på heltid. Ledes av sentralbanksjefen.	Etter loven er sentralbanksjefen formelt ansvarlig.	Begrenset ansvar; men skal etter loven bidra til finansiell stabilitet	Finansdepartementet oppnevner styret. Styret oppnevner Governing Council.	Årsregnskap utarbeides av sentralbanksjefen. Regnskapet sendes finansministeren og legges fram for parlamentet. To eksterne revisorer, oppnevnt av regjeringen.

Tabell 16.1 Vedlegg: Styringsstruktur i enkelte sentralbanker

	Overordnet Styre	Politikkutøvende styrer/komiteer	Hvem beslutter renten?	Finansiell stabilitet	Oppnevning	Revisjon /regnskap
Reserve Bank of Australia	<i>Reserve Bank Board</i> 9 medlemmer, hvorav 6 eksterne på deltid. Sentralbanksjefen er leder.	<i>Reserve Bank Board</i>  <i>Payment System Board</i>	<i>Reserve Bank Board</i>	Begrenset ansvar	Styrene oppnevnes av finansministeren	Sentralbanksjefen utarbeider årsregnskapet som legges fram for styret. Regnskapet skal sendes riksrevisoren, som sender revisjonsrapport til finansministeren. Årsrapport og regnskap skal legges fram for finansministeren og deretter legges fram for Parlamentet.
Reserve Bank of New Zealand	<i>Board of Directors</i> 8 medlemmer, sentralbanksjefen + 7 eksterne. Ekstern leder.	<i>The Governing Committee</i> Kun interne, ledes av sentralbanksjefen. Sentralbanksjefen har det formelle ansvaret.	<i>The Governing Committee</i> Etter loven er sentralbanksjefen formelt ansvarlig.	Stor rolle. Skal etter loven bidra til å opprettholde «sound and efficient financial system». Både mikro- og makrotilsyn.	Styret oppnevnes av regjeringen Sentralbanksjefen oppnevnes av finansministeren etter anbefaling fra styret.	Styret fastsetter budsjett. Sentralbanksjefen fastsetter regnskapet, som skal revideres av riksrevisoren. Regnskapet med revisjonsrapport sendes til finansministeren. Rapportene legges fram for parlamentet.
ESB	<i>Governing Council</i> 25 interne: 19 sentralbanksjefer + de 6 medlemmene av Executive Board.	<i>Executive Board</i> (6 medl.) Ansvaret for den daglige driften av ESB	<i>Governing Council</i>	Sentral rolle både for makro- og mikrotilsyn. ESB har ansvaret for tilsynet med 122 systemviktige banker.	Sentralbanksjefene oppnevnes etter prosedyrer i hvert enkelt euroland. Medlemene i Executive Board oppnevnes av EU-rådet.	Governing Council (GC) vedtar budsjett og utarbeider regnskap. Ekstern revisor er anbefalt av GC's revisjonskomite og godkjent av Ministerrådet.

Tabell 16.1 Vedlegg: Styringsstruktur i enkelte sentralbanker

	Overordnet Styre	Politikkutøvende styrer/komiteer	Hvem beslutter renten?	Finansiell stabilitet	Oppnevning	Revisjon /regnskap
Federal Reserve	<i>Board of Governors</i> 7 medlemmer		Federal Open Market Committee 12 medlemmer, hvorav de 7 medlemmene i Board of Governors og 5 representanter fra de regionale sentralbankene.	Fikk utvidet ansvar med Dodd-Frank-Loven (2015). Sentralbanken skal føre tilsyn med systemviktige finansforetak og medvirke i arbeidet for stabilitet i finanssystemet generelt.	Board of Governors oppnevnes av presidenten med godkjenning av senatet.	Det sentrale styret vedtar eget budsjett og godkjenner budsjettene til de regionale sentralbankene. Styret godkjenner eget regnskap og regnskapene fra de regionale sentralbankene etter at regnskapene er revidert av eksterne revisorer, utpekt av styret.
Schweizerische Nationalbank	<i>Bankrat</i> 11 medlemmer	<i>Direktorium</i> 3 heltidsansatte medl. med personlige stedfortredere. Ledes av sentralbanksjefen.	<i>Direktorium</i>	Begrenset ansvar, skal etter loven bidra til finansiell stabilitet.	Regjeringen oppnevner Direktorium og 6 medlemmer til Bankrat. 5 medlemmer til Bankrat velges av generalforsamlingen.	Bankrat godkjenner budsjett, regnskap og årsrapport. Ekstern revisor utnevnes av generalforsamlingen, som skal godkjenne revisjonsrapport, årsrapport og regnskap.
Danmarks Nationalbank	<i>Repræsentantskabet</i> 25 medlemmer	<i>Direktionen</i> 3 heltidsansatte <i>Bestyrelsen</i> er et saksforberedende organ til representantskabet. (7 medlemmer)	Direktionen	Begrenset ansvar	Sentralbanksjefen oppnevnes av regjeringen, de to øvrige av representantskabet. Til representantskabet oppnevnes 8 av Folketinget, 2 av regjeringen, mens 15 oppnevnes av representantskabet selv (3 hvert år).	Direktionen fastsetter budsjett, med godkjenning fra representantskabet. Årsregnskap avgis av direksjonen og revideres av revisorer oppnevnt av erhvervs- og vækstministeren (den kgl. bankkommissær).

Tabell 16.1 Vedlegg: Styringsstruktur i enkelte sentralbanker

	Overordnet Styre	Politikkutøvende styrer/komiteer	Hvem beslutter renten?	Finansiell stabilitet	Oppnevning	Revisjon /regnskap
Finlands Bank	<i>Bankfullmaktige</i> 9 medlemmer	<i>Direktionen</i> Inntil 6 medlemmer ansatt på heltid. Ledes av sentralbanksjefen.	Direktionen/sentralbanksjefen har ansvaret for innspill til ESBs beslutningsprosess.	Skal etter loven sørge for at betalingsystemet og de andre delene av det finansielle systemet fungerer godt og effektivt. Deltar i forberedelsene med å beslutte bruken av makrotilsynsvirkemidler.	Presidenten oppnevner sentralbanksjefen. Riksdagen oppnevner bankfullmaktige, som oppnevner øvrige medlemmer av direktionen.	Direktionen fastsetter budsjett og avgir årsregnskap. Regnskapet skal godkjennes av bankfullmaktige og overleveres riksdagen.
Deutsche Bundesbank	<i>Vorstand</i> 6 medlemmer, hvorav 4 eksterne. Ledes av sentralbanksjefen.		Sentralbanksjefen har alene ansvaret for innspill til ESBs beslutningsprosess.	Begrenset ansvar	Vorstand oppnevnes av republikkens president, etter forslag fra regjeringen og Bundesrat.	Styret fastsetter budsjett og avlegger regnskap. Ekstern revisor oppnevnes av styret i samråd med riksrevisjonen. Regnskap og revisjonsrapport sendes finansministeren, som legger det fram for Forbundsdagen.
Banque de France	<i>Conseil Général</i> 11 medlemmer		Sentralbanksjefen har alene ansvaret for innspill til ESBs beslutningsprosess.	Både makro- og mikrotilsyn	Sentralbanksjef og 2 visesentralbanksjefer oppnevnes av regjeringen. Av de andre oppnevnes 2 av presidenten i nasjonalforsamlingen, 2 av presidenten i senatet og 2 av regjeringen. I tillegg er to interne også medlemmer.	Styret fastsetter budsjett, avlegger regnskap, og oppnevner ekstern revisor. Regnskapet og revisjonsberetningene sendes til finanskomiteene i nasjonalforsamlingen og senatet og offentliggjøres.



**Litteratur**

Sentralbanklovene i de enkelte landene

Bank of England (2013), *The MPC and the Bank's sterling monetary framework*, interne retningslinjer, Bank of England, 21. januar. (<http://www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/mpcconcordat.pdf>)

Bank of England (2016), *Annual Report 2016*

House of Commons, Treasury (2007), *The Monetary Policy Committee of the Bank of England: ten years on*

McDermott, J. (2016), *How the Bank formulates and assesses its monetary policy decisions*, tale for the Manuwatu Chamber of Commerce, Palmerston North 13. juli

Wheeler, G. (2013), *Decision making in the Reserve Bank of New Zealand*. Tale ved the University of Auckland Business School, Auckland, 7. mars

## Kapittel 17

# Pengepolitiske komiteer

### 17.1 Innledning

I de fleste sentralbankene fattes beslutninger om pengepolitikken i komiteer eller styrever. Det skilles gjerne mellom kollegiale og individuelle komiteer. Medlemmene i en kollegial komitee legger vekt på å fremstå som enige utad, i motsetning til medlemmene av en individualistisk komitee. Det vil der være avstemming, og det forventes ikke enstemmighet. Det er imidlertid ikke noe klart svar verken i teori eller praksis på hva som er riktig type komitee eller hvilken arbeidsform som er den beste. Kapitlet går gjennom litteratur som drøfter ulike typer komiteer i sentralbanker, størrelsen på komiteene og kommunikasjonen utad. Det vises også til eksempler på hvordan praksis er i ulike sentralbanker. Litteraturen som gjennomgås her, omhandler i første rekke pengepolitiske komiteer, men flere av resonnementene kan også gjelde for komiteer og styrever som er tildelt andre ansvarsområder.

### 17.2 Beslutning av en eller flere personer

I de aller fleste sentralbankene fattes pengepolitiske beslutninger av styrever eller komiteer og ikke av enkeltindivider. Unntak er sentralbankene i New Zealand og Canada, hvor sentralbanksjefen formelt er tillagt ansvaret. Begge sentralbankene har likevel etablert interne komiteer som både diskuterer og fatter de pengepolitiske beslutningene.

Pengepolitiske beslutninger fattes under usikkerhet.<sup>1</sup> Ved å delegere beslutningsansvaret til en gruppe reduseres risikoen for at enkeltpersoners særlige synspunkter eller interesser får dominere. Beslutninger i en komitee kan dessuten bygge på et bredere informasjonsgrunnlag enn beslutningene til et enkelt individ. Flere medlemmer kan bety større tilgang på variert kunnskap og menin-

ger. En kan derfor unngå de mest uheldige beslutningene. Samtidig innebærer det at flere må få et ord med i den endelige beslutningen.

Blinder og Morgan (2005) har gjennomført forsøk blant studenter for å finne ut om en komitee fatter bedre pengepolitiske beslutninger enn enkeltindivider. De finner at grupper i gjennomsnitt gjør det bedre, uavhengig av om beslutningene gjøres gjennom enstemmighet eller ved flertallsavgjørelse. Lombardelli m.fl. (2005) har gjort tilsvarende forsøk og fant at det gjennomsnittlige resultatet fra grupper på fem medlemmer var signifikant bedre enn gjennomsnittet av individuelle avgjørelser. Den aller beste individuelle avgjørelsen var riktignok bedre enn gruppeavgjørelsene, men det er vanskelig på forhånd å vite hvilken person som tar de beste beslutningene.

Mervyn King (2007), tidligere sentralbanksjef i Bank of England, har uttalt følgende om beslutninger av individer versus komiteer:

«The best way to make technical judgement under uncertainty is by making use of the accumulated wisdom of a committee whose members can pool their knowledge and expertise.»

En komitee vil kunne bidra til å nyansere både forståelsen av underliggende analyser og hvordan de hensyn som sentralbanken må ta skal vektlegges.

I litteraturen skilles det mellom to ulike måter å veie sammen informasjonsgrunnlaget i en komitee på, henholdsvis «pooling by talking» og «pooling by voting».<sup>2</sup> «Pooling by talking» innebærer at medlemmene deler informasjon og synspunkter, slik at medlemmene i gruppen samlet sett har et bedre informasjonsgrunnlag når beslutningen fattes. «Pooling by voting» viser til den implisitte sammenveien av informasjon som skjer i etterkant av medlemmenes diskusjon, enten ved direkte avstemming eller ved at synspunktene på en annen måte sammenfattes til en

<sup>1</sup> Se blant annet Qvigstad (2016) kapittel 3.

<sup>2</sup> Se Claussen m.fl. (2012).

beslutning. Hvordan en komite i praksis fatter en beslutning, vil påvirkes av type komite, størrelsen på komiteen og om medlemmene er interne eller eksterne.

Det finnes ulike typer komiteer i forskjellige sentralbanker. Hvordan komiteene gjennomfører sine møter, varierer også. I noen sentralbanker legger lederen i den pengepolitiske komiteen fram en tilråding om renten, mens i andre sentralbanker signaliserer ikke sentralbanksjefen sitt syn på forhånd. Blinder (2006) skiller mellom to typer komiteer, henholdsvis kollegial komite og individualistisk komite.

Komiteens arbeidsform er likevel ikke noe som er naturlig å bestemme i lov. Selv om lovens bestemmelser om blant annet størrelse og sammensetning av komiteen, krav til informasjon mv. kan virke inn på hvordan komiteen vil fungere, vil arbeidsformen i stor grad være noe medlemmene må komme fram til selv.

## 17.3 Ulike typer komiteer

### 17.3.1 Kollegial komite

Medlemmene i en kollegial komite legger vekt på å fremstå som enige utad. Det kan være avstemming i disse komiteene, men dissenser er sjeldne. Selv om medlemmene kan være enige i beslutningen – eller i det minste er enige om ikke å motsette seg den – kan graden av støtte variere. En kollegial komite kan arbeide på flere måter, og Blinder (2006) skiller mellom to ytterpunkter. På den ene siden en «genuint kollegial komite» hvor medlemmene kan argumentere for eget syn bak lukkede dører, men hvor de til slutt kommer fram til en felles avgjørelse. Hvert styremedlem tar så eierskap til denne avgjørelsen, og det er ingen offentlig uenighet. Governing Council i Den europeiske sentralbanken (ESB) kan være eksempel på en slik komite, selv om de også etter hvert har blitt mer åpne om tilfeller hvor det ikke har vært full enighet om beslutningene.

Det andre ytterpunktet for kollegiale komiteer er en såkalt «autokratisk kollegial komite» hvor styreformannen i stor grad avgjør komiteens beslutning. Blinder (2009) mener den amerikanske Federal Open Market Committee (FOMC) under sentralbanksjefene Burns, Volcker og Greenspan var eksempler på denne typen komite, men hevder at dette ikke var tilfelle under sentralbanksjef Bernanke.

Et argument som taler for at medlemmene i en komite bør stå samlet bak de pengepolitiske beslutningene, er at sentralbanker er viktige sam-

funnsinstitusjoner. Det tilsier at det er sentralbanken som institusjon og dens mandat som bør være det viktigste. Ved å fremheve at det står en samlet komite bak beslutningene, knyttes sentralbanken i mindre grad opp mot de enkeltpersoner som fyller rollene i kortere perioder.<sup>3</sup>

I en konsensussøkende kollegial komite vil beslutningene ofte fattes etter «pooling by talking» ettersom medlemmene deler informasjon og søker å diskutere seg fram til enighet. Flere kollegiale komiteer vil trolig også fatte sine beslutninger basert på «pooling by voting» ved at det ligger en implisitt avstemming til grunn.

Det kan være fordeler og ulemper ved å ha en arbeidsform der komiteen diskuterer seg fram til en beslutning. På den ene siden kan utveksling av informasjon og ulike synspunkter føre til at medlemmene sammen kommer fram til en bedre beslutning. Dersom komitemedlemmene deler samme syn og tankegang, er det imidlertid en fare for at såkalt «gruppetenking» kan lede dem på feil spor. Det kan bli få avvikende synspunkter i diskusjonen, og komiteen kan bli overbevist om at deres felles standpunkt må være riktig. Sibert (2006) argumenterer for at eksterne medlemmer kan bidra til å unngå gruppetenking. Hun mener også at publisering av referat og offentliggjøring av stemmegivning kan redusere faren for gruppetenking, fordi medlemmenes beslutninger da vil være lett å granske for omverdenen.

En ulempe ved en kollegial komite er at enkeltmedlemmer kan skjule seg bak gruppen og unngå å ta ansvar for at det blir en god beslutning. Det kan også være en viss fare for at sentralbanksjefen får for stor innflytelse slik at det blir en ren autoritativ kollegial komite.<sup>4</sup>

### 17.3.2 Individualistisk komite

Medlemmene av en individualistisk komite legger ikke vekt på å fremstå samlet utad. Det vil være avstemming, og det forventes ikke enstemmighet. Eksempler på individualistiske komiteer er direksjonen i Sveriges riksbank og Monetary Policy Committee (MPC) i Bank of England. Beslutningene tas ved flertallsavstemming, og hvert medlem står mer rendyrket individuelt ansvarlig for sin stemme.

En ulempe ved denne typen komite er at sentralbanken kan risikere å uttale seg med for mange stemmer. Dermed kan det bli uklart for omverdenen hva som er sentralbankens budskap.

<sup>3</sup> Se for eksempel Issing (2005).

<sup>4</sup> Se Blinder (2006).

Et eksempel på dette er fra Sverige i 2012, hvor det var en debatt om hvorvidt Riksbankens kommunikasjon av pengepolitikken var utydelig. Det kom «allmän kritikk om at det utifrån Riksbankens kommunikation inte alltid varit så lätt att forstå exakt varför vissa beslut fattas och varför de bedömts vara bättre än andra tänkbara alternativ».<sup>5</sup> I sin evaluering av svensk pengepolitikk i årene 2010–2015 pekte også Goodfriend og King (2016) på at Riksbankens kommunikasjon kunne oppfattes som uklar. De mente at referatene fra rentemøtene var for lange og detaljerte og at minoritetens synspunkter fikk for stor plass. Goodfriend og King ønsket en mer balansert kommunikasjon der majoritetens syn kom tydeligere fram.

Weale (2015)<sup>6</sup> mener imidlertid at kommunikasjon av hele spekteret av synspunkter i komiteen har en egen nytte ved å forklare publikum noe av den usikkerheten som påvirker økonomien og forsikre dem om at den pengepolitiske komiteen gjør jobben sin grundig nok. Det kan igjen opprettholde publikums tiltro til at inflasjonen vil bli holdt nær målet.

En fordel med en individualistisk komite kan være at et rendyrket individuelt ansvar kan gi gode insentiver. Det er ingen andre komiteemedlemmer å skjule seg bak. Samtidig vil et slikt system gjerne kreve mer arbeid med utredning og formulering av individuelle vurderinger og dermed hel- eller deltidsengasjement i sentralbanken.

### 17.3.3 Krav til medlemmer i komiteene – eksterne eller interne medlemmer?

I lovgivingen er det nokså vanlig at det gis regler om hvem som ikke kan oppnevnes i sentralbankens styrende organer, herunder også pengepolitiske komiteer. Det stilles ofte krav til at aktuelle kandidater må være personlig og forretningsmessig uavhengige. I noen land stiller også loven kvalifikasjonskrav til de som oppnevnes. Slike krav er likevel ofte nokså generelle, som for eksempel at de skal ha erfaring innen makroøkonomi, finansielle markeder og pengepolitikk. I flere sentralbanker kreves det også at medlemmene til styret/komiteen skal ha variert bakgrunn og komme fra ulike yrker. Det kan gi et bredere beslutningsgrunnlag og redusere faren for gruppetenking og en ensrettet diskusjon.

Hvorvidt en komite eller et styre bør bestå av eksterne og/eller interne medlemmer og om disse skal engasjeres på heltid eller deltid, vil kunne avhenge av hvilke oppgaver komiteen eller styret har. Har styret en ren kontrollfunksjon, er det vanlig med eksterne medlemmer. Sentralbanksjefen er flere steder medlem også av disse styrene, men ikke nødvendigvis som leder, og de eksterne er i flertall. For et styre eller komite som har utøvende myndighet i pengepolitikken er det betydelige forskjeller mellom sentralbanker. Mens noen har komiteer med bare interne medlemmer, har andre komiteer også eksterne medlemmer. En fellesnevner er at disse komiteene eller styrene ledes av sentralbanksjefen.

Blinder (2009) mener at medlemmer av pengepolitiske komiteer bør være heltidsansatte, men understreker samtidig at for å hindre gruppetenking er det trolig best at kun et mindretall av medlemmene er «bank careerists». Det kan også være en fordel med eksterne medlemmer i komiteen som ikke er så sterkt preget av bankens interne syn. Blinder mener deltidsansatte komiteemedlemmer med en annen jobb i tillegg vanskelig kan være helt isolert fra interessekonflikter. Han hevder derfor at det kan være en fordel at eventuelle eksterne medlemmer i en pengepolitisk komite er heltidsansatte offentlige tjenestemenn. Dette er heller ikke helt uten problemer, fordi det kan være vanskelig å sysselsette dem fullt ut.

En utfordring med heltidsansatte eksterne komiteemedlemmer er at de kan bli en del av den interne kulturen. I så fall mistes motvekten til det interne miljøet. Synspunktene utenfra forsvinner, og de eksterne medlemmenes kontrollfunksjon kan gå tapt.

På den annen side vil det være en fare for at rent eksterne medlemmer i komiteen ikke blir hørt i tilstrekkelig grad. En komite eller et styre som tar politikkbeslutninger vil normalt bestå av sentralbanksjefen og en eller flere visesentralbanksjefer, som har god tilgang på råd og oppdaterte analyser fra staben. De har dermed opparbeidet seg et bredere informasjonsgrunnlag. Det gjør at styrkeforholdet mellom de interne og eksterne medlemmene i komiteen blir skjevt, og det kan være vanskelig for de eksterne å nå fram med sine argumenter.

Ifølge Bank of England er hensikten med å oppnevne eksterne medlemmer til deres Monetary Policy Committee (MPC) å «ensure that the MPC benefit from thinking and expertise in addition to that gained inside the Bank of England». De eksterne MPC-medlemmene er deltidsansatte i 60 prosent stilling og har ingen andre arbeids-

<sup>5</sup> Se Jansson (2012).

<sup>6</sup> Martin Weale var eksternt medlem i Bank of England's Monetary Policy Committee i årene 2010–2016.

oppgaver eller ansvarsområder i Bank of England. De får tildelt egne ressurser fra banken.

Sveriges riksbank har kun interne heltidsansatte medlemmer i sin pengepolitiske komite (direksjonen). Medlemmene dekker hele arbeidsfeltet i Riksbanken og ikke bare de pengepolitiske beslutningene. Tidligere sentralbanksjef Lars Heikensten har pekt på at det – basert på hans erfaringer fra Riksbanken – er betydelige problemer med en ordning der ansvaret for å drive en organisasjon legges på et kollegium.<sup>7</sup> Det er behov for en leder som kan ta et hovedansvar for å drive banken.

Den australske sentralbanken har seks eksterne medlemmer i styret (Reserve Bank Board). Styret har i alt ni medlemmer. En av de eksterne er den øverste embedsmannen i finansdepartementet. De øvrige eksterne medlemmene har sitt daglige virke i bedrifter og på universiteter. Styret har flere ansvarsområder enn bare pengepolitikken og har likheter med Norges Banks hovedstyre.

#### 17.3.4 Komitelederens innflytelse

Blinder og Morgan (2008) reiser spørsmålet om hvorvidt det er viktig med en sterk leder for å oppnå en «god pengepolitikk». Det er vanskelig å svare på dette empirisk, da det ikke finnes pengepolitiske komiteer uten en leder. Blinder og Morgan har derfor gjennomført forsøk med grupper hvor studenter tar pengepolitiske beslutninger. Deres eksperiment viser at resultatet for pengepolitikken ikke blir bedre om komiteen har en utpekt leder.

Apel m.fl. (2015) har gjennomført en spørreundersøkelse blant medlemmer av Norges Banks hovedstyre og Riksbankens direksjon.<sup>8</sup> Hensikten med en del av spørsmålene var å avdekke sentralbanksjefens rolle som leder av det pengepolitiske organet. Sentralbanksjefen har god tilgang på informasjon og vurderinger fra staben og stiller med et annet utgangspunkt enn de eksterne medlemmene. En sterk sentralbanksjef kan dermed tenkes å påvirke den pengepolitiske beslutningen.

Flesteparten av de norske deltakerne i spørreundersøkelsen ga sterk støtte til at sentralbanksjefen hadde større innflytelse på prognoser og

annet materiale enn de andre medlemmene. De var imidlertid ikke enige i utsagnet om at sentralbanksjefen kunne påvirke rentebeslutningen gjennom å styre diskusjonen.

For å få en ytterligere avklaring om sentralbanksjefens innflytelse ble det spurt om hvorvidt medlemmene hadde avstått fra å reservere seg selv om de mente at en annen beslutning hadde vært bedre.<sup>9</sup> Her ville en kunne forvente at medlemmer i en ren individualistisk komite alltid ville reservert seg dersom de var uenige med flertallet, mens medlemmer i en kollegial komite ville vært litt mer tilbakeholdne med å reservere seg. Resultatene viser at selv om Norges Banks hovedstyre er en kollegial komite, har den også individualistiske trekk, fordi medlemmene aldri eller sjelden har avstått fra å reservere seg. Undersøkelsen viser også at sentralbanksjefen ser ut til å ha større innflytelse i en kollegial komite (Norges Bank) enn i en individualistisk komite (Riksbanken<sup>10</sup>).

Både tradisjon og praksis viser at det er en høy terskel for å komme med en avvikende stemme i den amerikanske FOMC. Verken Greenspan eller Bernanke var noen gang i mindretall. Det er også svært sjeldent at mer enn et par medlemmer i FOMC tar dissens under avstemmingene. Den britiske sentralbanksjefen er derimot blitt overprøvd flere ganger siden 1997.<sup>11</sup> I Bank of Englands pengepolitiske komite er det nokså vanlig at medlemmene tar dissens.

#### 17.3.5 Stabens rolle

I de fleste sentralbankene produserer staben analyser og prognoser for å gi den pengepolitiske komiteen et beslutningsgrunnlag. I mange tilfeller utarbeider staben også politikkråd for den pengepolitiske komiteen. Stabens kontinuitet utgjør et stabiliserende element i beslutningsprosesser når sentralbankledelsen og komitemedlemmene skiftes.<sup>12</sup> Hvor involvert staben er i selve politikkrådene i ulike sentralbanker, kan se ut til å avhenge av om sentralbanken publiserer en egen prognose for utviklingen i renten fremover.

<sup>7</sup> Se Heikensten (2010).

<sup>8</sup> Spørreundersøkelsene ble gjennomført i perioden mai-juni 2009 for direksjonsmedlemmene i Riksbanken og i perioden mars-april 2011 for medlemmer av Norges Banks hovedstyre. Spørsmålene ble sendt til både daværende styremedlemmer i Riksbanken og Norges Bank og tidligere medlemmer tilbake til 1999.

<sup>9</sup> Å reservere seg innebærer at medlemmet ber om at det protokollføres at vedkommende ikke var enig i beslutningen. Norges Banks protokoll fra rentemøtene offentliggjøres 12 år etter at møtet har funnet sted. Fra 21. juni 2017 offentliggjøres protokollene fortløpende.

<sup>10</sup> Dersom avstemmingen i direksjonen er tre mot tre har sentralbanksjefen den avgjørende stemmen.

<sup>11</sup> Se Warsh (2014).

<sup>12</sup> Se Qvigstad (2016) s. 88. Se også Qvigstad m.fl. (2013).

I en undersøkelse foretatt av Bank for International Settlements (BIS) blant 35 sentralbanker kom staben på en aller annen måte med råd om renten i om lag to tredeler av sentralbankene.<sup>13</sup> I flere av disse kom stabens innspill i form av vurderinger av hvilke konsekvenser alternative valg ville ha for utviklingen i inflasjon og produksjon og ikke som ett enkelt konkret råd om renten.

I omtrent halvparten av sentralbankene utarbeidet staben utkast til pressemelding på forhånd. Ikke alle har med en rentetilråding i utkastet. I Federal Reserve (Fed) utarbeider for eksempel staben flere utkast til pressemelding med alternative rentebeslutninger. Utkastene sirkuleres til FOMC-medlemmene i forkant av rentemøtet.

Stabens analyser og ekspertise har betydning for hvor effektivt komiteene arbeider. Samtidig kan staben også fungere som et filter ved at den velger ut den informasjonen som underbygger stabens syn. Tilstedeværelse av staben på møter kan påvirke dynamikken i diskusjonen, kanskje særlig gjennom å påvirke medlemmer uten økonomisk bakgrunn. Komiteer i enkelte sentralbanker foretrekker at staben ikke er til stede gjennom hele rentemøtet.

Personer fra bankens ledelse er også medlemmer av den pengepolitiske komiteen. Det vil derfor være vanskelig å produsere analyser som ikke er påvirket av de som selv er med og fattet beslutninger. I Bank of England er inflasjonsrapporten og dens analyser utarbeidet av staben «under the guidance of the Monetary Policy Committee».

Når staben blir involvert i utformingen av analyser og råd om de beslutninger komiteen skal fatte, vil den samtidig gjøres ansvarlig. Det kan ha en disiplinerende effekt på bankens ansatte og gi insentiv til økt kvalitet på de analyser og råd som utarbeides.

## 17.4 Størrelsen på komiteen

Litteraturen gir ikke et klart svar på hva som er riktig størrelse på en pengepolitisk komite. På den ene siden bør det være tilstrekkelig mangfold og erfaring blant medlemmene slik at det blir en god meningsutveksling. Men gruppen må også være beslutningsdyktig. Komiteer med flere funksjoner å ivareta vil ha behov for flere medlemmer med bredere bakgrunn enn komiteer med bare en oppgave. Flere medlemmer kan samtidig gjøre det

mer krevende å fatte beslutninger på en effektiv måte. Jo flere medlemmer i komiteen, jo vanskeligere vil det være å fatte beslutninger basert på «pooling by talking».

Av et utvalg på 84 sentralbanker finner Berger m.fl. (2006) at den gjennomsnittlige størrelsen på en pengepolitisk komite er 7–9 medlemmer. Størrelsen på komiteen ser ut til å øke med størrelsen på landet og med hvor heterogen et lands befolkning er. Det indikerer at størrelsen på komiteen påvirkes av krav om informasjonshåndtering. Ytterpunktene finner vi i Sveits, der det er tre medlemmer, mens det er 25 personer i Governing Council i Den europeiske sentralbanken (ESB), se nærmere omtale i avsnitt 17.6.

Maier (2010) peker på at faren for «unnaslutning» øker med størrelsen på komiteen. Jo større komiteen er, jo mindre merkbart er det om noen medlemmer ikke deltar i tilstrekkelig grad i beslutningsprosessen eller er for dårlig informert. Faren for «unnaslutning» kan imidlertid reduseres dersom en kan identifisere det enkelte medlems bidrag for eksempel gjennom et referat. Større komiteer gjør også komiteen mer polarisert ifølge Sibert (2006). Det kan gi mer ekstreme komiteer. Hun mener at en spesielt farlig form for gruppepolarisering er om streben etter å oppnå konsensus gjør at medlemmene ikke har nok oppmerksomhet rettet mot andre alternativer.

I spørreundersøkelsen til Apel m.fl. (2015) ble medlemmene også bedt om å uttale seg om størrelsen på komiteen. To tredeler av de spurte hovedstyremedlemmene i Norges Bank mente at den daværende størrelsen på hovedstyret (syv medlemmer) var riktig, mens resten mente den var for stor.<sup>14</sup> Halvparten av Riksbankens medlemmer mente dagens antall på seks medlemmer i direksjonen var for mange, mens ett medlem mente det var for få.

Medlemmene i undersøkelsen synes å foretrekke små komiteer. Ifølge Apel m.fl. (2015) kan en årsak til dette være at ulempen ved at diskusjon i større grupper er mer tidkrevende, er større enn den ekstra verdien en får av flere synspunkter. Svarene i undersøkelsen viste også at medlemmene mente staben var viktigere som informasjonskilde enn de andre komiteemedlemmene. Særlig kunne det se ut til at staben hadde mer innflytelse over prognosene for den økonomiske utviklingen.

<sup>13</sup> Se Nelson (2008).

<sup>14</sup> Hovedstyret ble senere utvidet til åtte medlemmer fra januar 2016.

## 17.5 Pengepolitiske komiteer og kommunikasjon

Sentralbanker har blitt langt mer åpne om utøvelsen av pengepolitikken de siste tiårene.<sup>15</sup> Åpenhet omkring beslutningsprosesser, avveininger og prognoser blir i moderne pengepolitikk sett på som viktig for å kunne gjennomføre pengepolitikken på en effektiv måte. Utgangspunktet er at pengepolitikken i stor grad virker gjennom å påvirke folks forventninger.<sup>16</sup> For at pengepolitikken skal virke mest mulig effektivt, er det viktig at aktørene forstår hva som ligger bak sentralbankens rentesetting. Også ut fra et demokratisk hensyn er åpenhet og kommunikasjon viktig. Til tross for felles utviklingstrekk er det fortsatt forskjeller i hvordan sentralbanker organiserer og kommuniserer beslutningene. Graden av åpenhet om diskusjonen rundt rentebeslutningen har gjerne sammenheng med hvilken type pengepolitisk komite sentralbanken har.

Hvorvidt det publiseres detaljerte referater, og om stemmegivingen offentliggjøres, vil i stor grad avhenge av om den pengepolitiske komiteen er kollegial eller individualistisk. For en kollegial komite som har som ambisjon å diskutere seg fram til konsensus, vil det være naturlig med et felles budskap som medlemmene står samlet bak. Ofte vil det da være sentralbanksjefen som uttaler seg på vegne av komiteen, jf. praksis i ESB og i Norges Bank. Det er heller ikke vanlig å offentliggjøre stemmegivingen.<sup>17</sup>

For individualistiske komiteer kan det være mer aktuelt å publisere informasjon om enkeltmedlemmers vurderinger, jf. praksis i Sveriges riksbank. Detaljerte referater og oversikt over stemmegivingen gjør at hvert medlem i større grad kan stilles til ansvar for egne standpunkter. Det kan gi gode insentiver. Samtidig kan detaljerte referater også hemme diskusjonen internt i komiteen ved at medlemmene for eksempel møter med forhåndsskrevne manuskripter. Med detaljerte referater er det også en fare for at den reelle diskusjonen flyttes fra offisielle møter og inn i lukkede rom. En studie av utskrifter fra møter i FOMC viser for eksempel at diskusjonen og uenighetene ble mindre etter at medlemmene fikk vite at utskriftene skulle publiseres.<sup>18</sup>

I Sverige, Storbritannia og USA offentliggjøres det hvilke medlemmer av den pengepolitiske komiteen som var for rentebeslutningen og hvilke som var imot. Riksbanken publiserer også detaljerte referater, der det enkelte medlems vurderinger kommer tydelig fram. Bank of England publiserer referat med en samlet gjennomgang av de viktigste momentene fra diskusjonen, uten å nevne det enkelte medlemmet. For medlemmer som har stemt noe annet enn majoriteten, oppgis det imidlertid hvilke argumenter de har lagt vekt på. Den australske sentralbanken publiserer et kort referat som inneholder en analyse av den økonomiske situasjonen og utsiktene samt et kort sammendrag av den pengepolitiske diskusjonen. Referatet inkluderer ikke enkeltmedlemmenes synspunkter og sier ikke noe om hvorvidt beslutningen var enstemmig eller ikke.

## 17.6 Komiteene i enkelte sentralbanker

Eksemplene viser de komiteer eller styre som fatter de pengepolitiske beslutningene, og ikke hele styre/komite-strukturen i de ulike sentralbankene. I tillegg til Monetary Policy Committee (MPC) har for eksempel Bank of England to komiteer og et overordnet styre, the Court. I kapittel 16 er det redegjort grundigere for hele styringsstrukturen i de sentralbankene som er med i tabellen under.

### *Bank of England*

MPC (se kapittel 16.2) er en individualistisk komite. Referat fra den pengepolitiske diskusjonen publiseres dagen etter beslutningen er tatt. Referatet angir stemmegivingen, mens selve diskusjonen er anonymisert. Enkeltmedlemmene holder også taler og uttaler seg om pengepolitikken offentlig.

Bank of England har også en Financial Policy Committee (FPC) og en Prudential Regulation Committee (PRC). Både FPC og PRC er kollegiale komiteer, der det søkes å oppnå konsensus. Der som komiteene ikke kommer til enighet, kan medlemmene stemme for å komme fram til en beslutning.

### *Sveriges riksbank*

Sveriges riksbanks direksjon har beslutningsmyndigheten i pengepolitikken, se kapittel 16.3. Direksjonen er en individualistisk komite og legger ikke vekt på å fremstå samlet utad. Referatet

<sup>15</sup> Se Dincer og Eichengreen (2014).

<sup>16</sup> Se blant annet Woodford (2005).

<sup>17</sup> Norges Bank vil fra 21. juni 2017 offentliggjøre protokoll med stemmegiving fra rentemøtene. Se også note 9.

<sup>18</sup> Se Meade og Stasavage (2008).

Tabell 17.1 Komiteer i enkelte sentralbanker

	Komite	Medlemmer	Oppnevning	Kommunikasjon
Norges Bank	Hovedstyret (Kollegial)	3 interne (heltid) 5 eksterne	Kongen i statsråd	<ul style="list-style-type: none"> <li>– hovedstyrets vurdering</li> <li>– offentlig stemmegiving (fra 21.6.17)</li> <li>– kun interne kan uttale seg offentlig</li> </ul>
Bank of England	Monetary Policy Committee (MPC) (Individualistisk)	5 interne (heltid) 4 eksterne (deltid)	Regjeringen (interne) Finansministeren (eksterne)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– anonymisert referat</li> <li>– offentlig stemmegiving</li> <li>– kan uttale seg offentlig</li> <li>– fullstendig utskrift fra rentemøtene offentlig etter 8 år</li> </ul>
ESB	Governing Council (Kollegial)	25 interne (heltid) hvorav 19 sentralbanksjefer i euro-landene og 6 medlemmer av Executive Board	Sentralbanksjefene oppnevnes etter prosedyrer i hvert enkelt euroland. Medlemmene i Executive Board oppnevnes av EU-rådet.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– anonymisert referat</li> <li>– kan uttale seg offentlig</li> </ul>
Sveriges riksbank	Direksjonen (Individualistisk)	6 interne (heltid)	Oppnevnes av «riksbanksfullmåktige» som igjen oppnevnes av Riksdagen	<ul style="list-style-type: none"> <li>– detaljert referat</li> <li>– offentlig stemmegiving</li> <li>– kan uttale seg offentlig</li> </ul>
Bank of Canada	Governing Council (Kollegial)	6 interne (heltid)	Oppnevnes av sentralbankens eksterne styremedlemmer, som igjen oppnevnes av finansministeren. Regjeringen skal godkjenne oppnevningene.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ikke referat</li> <li>– kan uttale seg offentlig</li> </ul>
	Etter loven er sentralbanksjefen formelt tillagt ansvaret for pengepolitikken.			
Federal Reserve System	Federal Open Market Committee (FOMC) (Kollegial)	12 interne (heltid)	7 medlemmer (Board of Governors) oppnevnes av presidenten med godkjenning av senatet. De regionale presidentene i Fed oppnevnes av hvert sitt regionale styre.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– anonymisert referat</li> <li>– offentlig stemmegiving</li> <li>– kan uttale seg offentlig</li> <li>– fullstendig utskrift fra rentemøtene offentlig etter 5 år</li> </ul>
Reserve Bank of New Zealand	Governing Committee (Kollegial)	4 interne (heltid)	Sentralbanksjefen oppnevnes av finansministeren etter anbefaling fra styret (Board of Directors)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ikke referat</li> <li>– kan uttale seg offentlig</li> </ul>
	Etter loven er sentralbanksjefen formelt tillagt ansvaret for pengepolitikken.		Øvrige medlemmer oppnevnes av styret etter anbefaling fra sentralbanksjefen.	
Reserve Bank of Australia	Reserve Bank Board (Kollegial)	3 Interne (heltid) 6 Eksterne	Finansministeren	<ul style="list-style-type: none"> <li>– anonymisert referat</li> <li>– kun interne kan uttale seg offentlig</li> </ul>
Schweizerische Nationalbank	Direktorium (Kollegial)	3 Interne (heltid)	Regjeringen	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ikke referat</li> <li>– kan uttale seg offentlig</li> </ul>



fra møtene inneholder detaljert informasjon om den økonomiske situasjonen og utsiktene, samt en detaljert beskrivelse av debatten hvor enkeltmedlemmene er navngitt. Beslutninger tas ved avstemming og enkeltmedlemmenes synspunkter og stemmegiving offentliggjøres i referatene. Alle medlemmene holder også taler og uttaler seg offentlig om pengepolitikken.

Medlemmene i direksjonen oppnevnes av «riksbanksfullmaktige» som består av 11 medlemmer oppnevnt av Riksdagen.

#### *Bank of Canada*

I Bank of Canada fattes beslutninger om renten av bankens direksjon («Governing Council»), som består av sentralbanksjefen og fem visesentralbanksjefer. Beslutningen er konsensusbasert og offentliggjøres i en pressemelding. Ifølge loven ligger imidlertid beslutningsmyndigheten i pengepolitikken hos sentralbanksjefen alene.

Det publiseres ikke referater fra møtene i Governing Council. Alle medlemmene holder taler utad.

#### *Reserve Bank of Australia*

Bankens styre (Reserve Bank Board) har beslutningsmyndigheten i pengepolitikken. Beslutningene er konsensusbasert og offentliggjøres gjennom en skriftlig uttalelse av sentralbanksjefen («Statement by Governor»). Sentralbanksjefen redegjør da kort for bakgrunnen for beslutningen og styrets vurdering. Det publiseres et anonymisert referat hvor det ikke oppgis noen stemmegiving. Kun sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen og andre ledere i banken holder taler.

#### *Federal Reserve System*

Beslutningsmyndigheten ligger hos Federal Open Market Committee (FOMC) som har 12 medlemmer, se omtale i kapittel 16.8.

Beslutningene tas ved avstemming og offentliggjøres i en pressemelding som inkluderer navngitt informasjon om stemmegivingen.

#### *Den europeiske sentralbanken (ESB)*

Beslutningsmyndigheten ligger hos styret (Governing Council) som for tiden har 25 medlemmer, men det er kun 21 stemmer. Se omtale i kapittel 16.7.

Beslutningene er i praksis konsensusorientert. Beslutningen offentliggjøres i en pressemelding. Det holdes en pressekonferanse etter hvert rentemøte. ESB har etter hvert blitt mer åpen om tilfeller hvor det ikke har vært full enighet om enkelte beslutninger, og i 2015 begynte banken å publisere et referat selv om det ikke oppgis noen stemmegiving eller navngis enkeltmedlemmers synspunkter.

#### *Reserve Bank of New Zealand*

I Reserve Bank of New Zealand ligger beslutningsmyndigheten i pengepolitikken formelt hos sentralbanksjefen alene. I praksis fattes de pengepolitiske beslutningene i the Governing Committee.<sup>19</sup> Komiteen består av sentralbanksjefen, de to visesentralbanksjefene og bankens sjeføkonom/assisterende sentralbanksjef. Denne komiteen diskuterer alle større politikkbeslutninger som banken skal ta. Sentralbanksjefen leder komiteen. The Governing Committee søker å diskutere seg fram til konsensus i de pengepolitiske beslutningene. Dersom det ikke oppnås konsensus, er det flertallet som avgjør. Ved eventuell stemmelikhet, avgjør sentralbanksjefen det endelige utfallet. Når en beslutning er fattet, står komiteen samlet bak beslutningen og publiserer et felles «Monetary Policy Statement».

De pengepolitiske beslutningene tas med utgangspunkt i et skriftlig råd fra the Monetary Policy Committee, som består av ansatte i bankens politikkavdelinger og to eksterne medlemmer, samt medlemmene av the Governing Committee. The Monetary Policy Committee ledes av bankens sjeføkonom/assisterende sentralbanksjef.

#### *Schweizerische Nationalbank*

Beslutningsmyndigheten i pengepolitikken er lagt til bankens styre (die Direktorium), som har tre heltidsansatte medlemmer med personlige stedfortredere. Sentralbanksjefen leder styret. Styret har fire rentemøter i året og er et kollegialt organ som uttaler seg med en stemme. Det publiseres ikke referater fra møtene. De pengepolitiske beslutningene offentliggjøres i en pressemelding der det redegjøres for bakgrunnen for beslutningen. Det holdes pressekonferanse etter rentemøtene i juni og desember. Alle medlemmene i styret holder taler.

<sup>19</sup> Se omtale av den pengepolitiske beslutningsprosessen i Reserve Bank of New Zealand i McDermott (2016).

## Litteratur

- Apel, M., C.A. Claussen, P. Lennartsdotter og Ø. Røisland (2015), *Monetary Policy Committees: Comparing Theory and «inside» information from MPC Members*, International Journal of Central Banking Vol. 11 No. 4, s. 47–89
- Berger, H., V. Nitsch og T. Lybek (2006), *Central Bank Boards Around the World: Why Does Membership Size Differ?* IMF Working Paper WP/06/281. International Monetary Fund
- Blinder, A.S. og J. Morgan (2005), *Are Two Heads Better Than One? Monetary Policy by Committee*, Journal of Money, Credit and Banking 37 (5), s. 789–811
- Blinder, A.S. (2006), *Monetary policy by committee: Why and how?* DNB Working paper no. 92 (De Nederlandsche Bank)
- Blinder, A.S. og J. Morgan (2008), *Do Monetary Policy Committees Need Leaders? A report on an Experiment*, American Economic Review 98 (2), s. 224–229
- Blinder, A.S. (2009), *Making Monetary Policy by Committee*, International Finance, 12 (2), 2.171–194
- Claussen, C.A, E. Matsen, Ø. Røisland og R. Torvik (2012), *Overconfidence, Monetary Policy Committees and Chairman Dominance*. Journal of Economic Behaviour and Organizations 81 (2) s. 699–711
- Dincer, N.N og B. Eichengreen (2014), *Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures*, International Journal of Central Banking, Vol. 10 No. 1, s. 189–253
- Goodfriend, M., M. King (2016), *Utvärdering av Riksbankens penningpolitikk 201–2015*. Rapport från riksdagen 2015/16: RFR6. Sveriges riksdag
- Heikensten, L. (2010), *kommentarer til «Riksbankens direction och arbetet med penningpolitikk-erfarenheter från de første tio åren»* (av Apel, Claussen og Lennartsdotter), Penning- og valutapolitik 1/2010, Sveriges riksbank
- Issing, O. (2005), *Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 87 no 2
- Jansson, P. (2012), *Min syn på inflationsmålpolitikk*, foredrag på Karlstads universitet, 11. oktober 2012
- King, M. (2007), *The MPC ten years on*, foredrag ved the Society of Business Economists, 2. mai 2007
- Lombardelli, C., J. Proudman og J. Talbot (2005), *Committee Versus Individuals. An Experimental Analysis of Monetary Policy Decision Making*, International Journal of Central Banking 1 (1), s. 181–205
- Maier, P. (2010), *How Central Banks Take Decisions: An Analysis of Monetary Policy meetings, i Challenges in Central Banking*, Ed. P.L Siklos, M.T. Bohl og M.E. Wohar. Cambridge University Press, s. 320–356
- McDermott, J. (2016), *How the Bank formulates and assesses its monetary policy decisions*, tale til «the Manawatu Chamber of Commerce» i Palmerston North, 13. juli
- Meade, E. E. og D. Stasavage (2008), *Publicity of Debate and the Incentive to Dissent: Evidence from the US Federal Reserve*. The Economic Journal 118, side 695–717
- Nelson, W. (2008), *Monetary policy decisions: preparing the input and communicating the outcomes*, BIS Papers No 37. Bank for International Settlements
- Sibert, A. (2006), *Central Banking by Committee*, International Finance 9 (2), s. 145–168
- Qvigstad, J. F. (2016), *On Central Banking*. Cambridge University Press
- Qvigstad, J. F., I. Fridriksson og N. Langbraaten (2013), *Pengepolitiske komiteer og kommunikasjon*. Staff Memo Nr. 1 2013, Norges Bank
- Warsh, K. (2014), *Transparency and the Bank of Englands' Monetary Policy Committee*, Review by Kevin Warsh, Bank of England, desember 2014
- Weale, M. (2015), *Independence and responsibility: observations from an External Member of the Monetary Policy Committee*, tale ved Thomas Guggenheim Conference, 28. juni 2015
- Woodford, M. (2005), *Central Bank Communication and Policy Effectiveness*, NBER Working Paper No. 11898

*Del IV*  
*Statlige fond og kapitalforvaltning*  
*i centralbanker*



## Kapittel 18

# Prinsipper og anbefalinger om virksomhetsstyring av statlige sparefond og store pensjonskasser

### 18.1 Innledning

Statens pensjonsfond utland (SPU) er i dag antakelig verdens største statlige sparefond som plasseres i internasjonale markeder.<sup>1</sup> En rekke land har statlige sparefond, og det kan være nyttig å se på hvordan disse er organisert når organiseringen av Statens pensjonsfond utland skal vurderes. Organiseringen av store pensjonskasser kan også være relevant for en slik drøfting.

I dette kapitlet omtales først anbefalinger om god virksomhetsstyring fra blant annet OECD og IMF. Mens anbefalingene fra OECD retter seg mot børsnoterte selskaper, går IMF mer spesifikt inn på styring og organisering av sparefond. Styringen av Statens pensjonsfond utland drøftes kort i lys av disse anbefalingene. Til slutt i kapitlet omtales styringsstrukturen i noen utvalgte fond og pensjonskasser i andre land.

### 18.2 Prinsipper for beste internasjonale praksis

OECD har utformet en standard for selskapsstyring, «OECD Principles of Corporate Governance».<sup>2</sup> Viktige formål bak anbefalingene er å gi styringsorganene i børsnoterte selskaper insentiver som fremmer effektiv ressursbruk og stabile markeder. OECDs prinsipper er nærmere omtalt i kapittel 15 i denne utredningen.

OECDs prinsipper er generelle nok til også å gjelde kapitalforvaltning. Litteratur som ser spesielt på beste praksis for investeringsvirksomheten i pensjonskasser og andre sparefond, gir anbefalinger som samsvarer i stor grad med OECDs prinsipper.<sup>3</sup> Samtidig understrekes det i slike studier

at eierne må angi et klart formål for investeringsvirksomheten og at styret for forvaltningsvirksomheten bør ha kompetanse til å omsette eierens formål til en presis investeringsstrategi. Spesifikke retningslinjer for kapitalforvaltning handler ellers om hvordan ansvarslinjene bør være innen foretaket. Hele organisasjonen bør ha samme grunnholdning til hva som er gode investeringer for fondet, og delegering av myndighet nedover i organisasjonen bør skje innenfor presist angitte rammer.

For å vurdere styringen av investeringsvirksomheten i Statens pensjonsfond utland kan det også være nyttig å ta utgangspunkt i de såkalte «Santiago-prinsippene» for statlige sparefond (Sovereign Wealth Funds) fastsatt av IMF og i de mer konkrete anbefalinger IMF senere har gitt for slike fond.

Bakgrunnen for IMF's engasjement var en bekymring hos statsmyndighetene i noen land fordi utenlandske sparefond gjorde oppkjøp av infrastruktur som havner og flyplasser og aksjeposter i annen virksomhet. Slike oppkjøp kan gi sparefondene en politisk innflytelse som de lokale myndighetene så på som uønsket. Utelukkelse av amerikanske selskap fra Statens pensjonsfond utland har også vakt politiske reaksjoner. En annen problemstilling er om fondenes atferd i situasjoner med markedsuro kan forsterke uroen.<sup>4</sup>

IMF's arbeid med Santiago-prinsippene tok sikte på å dempe denne type bekymringer gjennom større åpenhet om fondenes investeringer. Santiago-prinsippene ble utarbeidet i 2008 av en arbeidsgruppe i IMF med representanter fra 26 land som har statlige sparefond, herunder også fra Norge.<sup>5</sup> Arbeidsgruppen utarbeidet 24 prinsipper for styringen av fond, kalt «generally accepted principles and guidelines». Prinsippene beskriver

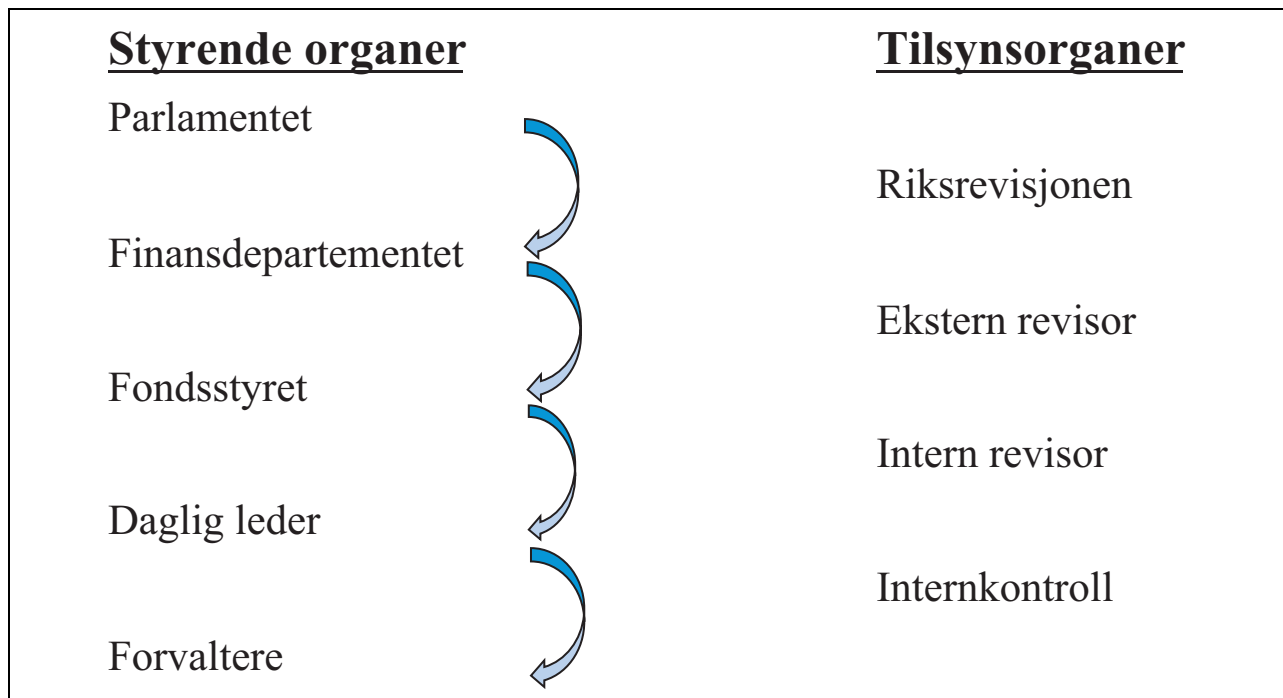
<sup>1</sup> Det japanske statlige pensjonsfondet er større, men er hovedsakelig plassert i japanske statsobligasjoner.

<sup>2</sup> OECD (2015a).

<sup>3</sup> Se for eksempel Clark og Unwin (2008) og Clark m.fl. (2013).

<sup>4</sup> En diskusjon av disse temaene finnes i Truman (2010).

<sup>5</sup> IMF (2008).



Figur 18.1 God styringsstruktur for statlige sparefond

Kilde: IMF (2014)

krav til styringsstrukturer som skal fremme stabile internasjonale finansmarkeder og gjøre det mer sannsynlig at formålene med de statlige sparefondene blir oppfylt.

Ifølge Santiago-prinsippene skal formålet med de enkelte sparefondene være klart formulert og offentlig kjent. Styringsstrukturen skal legge til rette for klare ansvarsforhold for alle beslutninger. Eierne av fondet skal oppnevne medlemmene til styringsorganene etter transparente og klart definerte prosedyrer og føre tilsyn med virksomheten. Styringsorganene skal ha et klart mandat med handlingsrom og kompetanse til å oppfylle mandatet. Investeringsorganisasjonen skal gjennomføre den valgte investeringsstrategien på en uavhengig måte.

### 18.3 IMF's konkrete anbefalinger

IMF publiserte i juni 2014 en anbefaling om investeringsstrategi og eierstyring av statlige sparefond som bygger på Santiago-prinsippene og på et tidligere arbeidsnotat.<sup>6</sup> I IMF's arbeidsnotat brukes organiseringen av Statens pensjonsfond utland som et gjennomgående eksempel på hvordan anbefalingene kan følges. Anbefalingen om eier-

styring (avsnittene 97–119 i IMF (2014) kan grovt sammenfattes med utgangspunkt i figur 18.1.

Det bør være et klart skille mellom utøvende organer og tilsynsorganer. Statlige sparefond eies generelt av statsmyndighetene med parlamentet som øverste myndighet. Derfra delegeres beslutninger trinnvis nedover via en eierrepresentant til investeringsorganisasjonens styre og videre til lederen og forvalterne i organisasjonen. Eierrepresentanten vil ofte være finansdepartementet, men det kan også være et eget eierorgan (board of trustees). Det er uansett viktig å ha et klart skille mellom eierrepresentanten og investeringsorganisasjonen. Hensikten med skillet er å sikre klare ansvarlinjer og unngå politisk press på investeringsorganisasjonen (punkt 106 i IMF (2014)).

Retningslinjene blir gradvis mer detaljerte og operative nedover i delegeringsrekken. Hver type beslutning kan legges på det nivået som er best kvalifisert til å ta den. Det er viktig at delegert myndighet er klart avgrenset, slik at det aldri er tvil om hvem som har ansvaret for hvilke beslutninger. Det er også viktig at ingen beslutninger faller utenfor den delegerte fullmakten, fordi det kan åpne for ukontrollert risikotaking.

IMF anbefaler at hvert beslutningsnivå har et tilsynsorgan som ser til at nivået umiddelbart under følger opp de beslutninger som tas og overholder de rammer som er tildelt. IMF advarer mot

<sup>6</sup> IMF (2014) og IMF (2013).

å la samme kontrollorgan føre tilsyn med flere beslutningsnivåer, fordi det kan bli uklart hvor eventuell kritikk skal rettes. En riksrevisjon vil typisk føre tilsyn med eierrepresentanten, mens en ekstern revisor har tilsyn med investeringsorganisasjonen. Men IMF åpner også for at riksrevisjonen og den eksterne revisoren kan samarbeide. Tilsynsorganene innenfor organisasjonen vil typisk være internrevisjonen og internkontrollen.

I figuren skilles det videre mellom organer innenfor og utenfor investeringsorganisasjonen. Anbefalingen er at finansdepartementet eller et annet organ som ivaretar statens eierinteresser, gir et mandat til styret for investeringsorganisasjonen. Investeringsorganisasjonen kan enten være en del av en eksisterende statlig organisasjon eller en egen juridisk enhet eid av staten. Det er viktig med et politisk forankret mandat som formulerer en klar målsetting og klare rammer for hvor mye risiko som kan tas. Forvalter skal gis reell frihet innenfor disse rammene.

De politisk forankrede rammene i mandatet kan være mer eller mindre detaljerte både om målene for investeringene og om risikorammene. Mandatet kan for eksempel inneholde en referanseportefølje med grenser for risiko i forhold til den, eller det kan inneholde et mer eller mindre presist avkastningsmål som investeringsorganisasjonen skal nå. Risikorammene kan for eksempel inneholde både begrensninger på investeringsuniverset og øvre grenser for tallfestede risikomål. Ifølge IMF kan svært detaljerte mandater være uheldig fordi det betyr at de fleste viktige investeringsbeslutninger tas direkte av eierrepresentanten og ikke av profesjonelle forvaltere. Det gir liten fleksibilitet for å tilpasse seg endringer i markedsforholdene.<sup>7</sup>

Gode rutiner for rapportering er viktig. Rapportering om forvaltningen og resultatene utad bidrar til å forankre målene for investeringsvirksomheten i befolkningen og vil også kunne bidra til større trygghet i de landene der midlene plasseres om hva som er formålet med investeringene. Omfattende og åpen rapportering vil videre skjerpe aktsomheten i investeringsorganisasjonen og slik bidra til en forvaltning i samsvar med politiske ønsker.

Også rapportering internt der hvert ledd regelmessig rapporterer til leddet over om hvor-

dan den delegerte fullmakten er utnyttet, er viktig. Gode rutiner for rapportering internt gjør det lettere å føre tilsyn med virksomheten og lettere å fatte gode vedtak om delegering over tid.

Oppsummert sier de prinsippene som IMF anbefaler, at fondet må ha en klar målformulering og at det må være klare ansvarslinjer i organiseringen av forvaltningen. Målformuleringen er regjeringens og parlamentets ansvar, mens gjennomføringen av forvaltningen er et faglig ansvar. Utover det sier ikke prinsippene noe presist om på hvilket nivå hver type beslutning skal tas. Det viktige er at forvaltningen organiseres med klare linjer for delegering.

Det bør dessuten være et klart skille mellom forvaltning og tilsyn, og hvert nivå i beslutningskjeden bør ha tilsyn med nivået under.

## 18.4 Styringen av Statens pensjonsfond utland

### 18.4.1 OECDs prinsipper for virksomhetsstyring

OECDs prinsipper for virksomhetsstyring retter seg primært mot børsnoterte selskaper, men også mot unoterte selskaper så langt de passer. Det er, som vist til i kapittel 15, utformet et eget sett med retningslinjer for statlige selskaper og selskaper der staten har en eierandel.

Flere av OECDs prinsipper omhandler myndighetenes reguleringer for å fremme effektive og velfungerende markeder, likebehandling av eiere mv. Eierne av Statens pensjonsfond utland er det norske folk. Bakgrunnen for opprettelsen av fondet var at også fremtidige generasjoner skal få glede av oljeformuen. Dette stiller både krav til bruken av oljeinntektene og til at fondet forvaltes på en god måte. Her er styringsmodellen viktig.

Av større interesse for styringen av Statens pensjonsfond utland er de av OECDs prinsipper som skal ivareta hensynet til en effektiv og forsvarlig styring av virksomheter mer generelt. OECD fremhever blant annet at det er viktig med åpenhet og rapportering. Dette er også viktige hensyn for Norges Bank og reflektert i gjeldende regulering av Norges Banks virksomhet og i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Truman (2010) rangerer offentlige fond og pensjonsinnretninger ut fra en standard for beste praksis for åpenhet og styring. Truman vurderte Statens pensjonsfond utland som det mest åpne av de fondene han så på.

OECDs prinsipper omhandler også styrets ansvar. Et sentralt hensyn er at styret skal utøve

<sup>7</sup> «While a sound and robust strategy is necessary for successful management of the SWT, there must be flexibility in the implementation of the strategy to deal with changing market conditions.» Siteret fra IMF (2014), avsnitt 108.

«... objective independent judgement on corporate affairs». Ifølge OECD vil dette kreve at et tilstrekkelig antall medlemmer av styret er uavhengige av administrasjonen. I land med ett styre i virksomhetene, såkalt «single tier board system», vil uavhengigheten styrkes om daglig leder og styreleder ikke er samme person.

Etter lov om Statens pensjonsfond er forvaltningen av Statens pensjonsfond utland lagt til Finansdepartementet. Den operative forvaltningen gjøres av Norges Bank etter mandat fra departementet. Hovedstyret er den utøvende myndigheten i banken, og hovedstyret har derfor også det overordnede ansvaret for den operative forvaltningen av fondet.

Hovedstyret har ansatt en egen daglig leder av NBIM. Hovedstyret har delegert myndighet til leder av NBIM til å behandle og avgjøre en del saker som hører under hovedstyret, se nærmere omtale i kapittel 6. Leder av NBIM leder virksomheten og rapporterer direkte til hovedstyret. I oppgaven med å forvalte Statens pensjonsfond utland er dermed styrelederfunksjonen og oppgaven som daglig leder delt mellom to personer, slik OECD anviser. Dette er imidlertid ikke nedfelt i loven eller lov om Statens pensjonsfond. Når det i sentralbankloven heter at sentralbanksjefen forestår «bankens administrasjon», kan ansvarslinjene utad fremstå som uklare.

Skillet mellom vervene som daglig leder og styreleder er ifølge OECD særlig viktig i land med ett styre i virksomheten. En slik organisering innebærer at styret også fungerer som virksomhetens tilsynsorgan. I Norges Bank har representantskapet sentrale tilsynsoppgaver. Representantskapet består utelukkende av medlemmer som er uavhengige av bankens administrasjon.

#### 18.4.2 Santiago-prinsippene og IMF's anbefalinger om forvaltningsvirksomhet

Santiago-prinsippene ble utarbeidet med sikte på å fremme åpenhet i forvaltningen av statlige sparefond, jf. over. Ifølge eksterne evalueringer oppfyller forvaltningen av Statens pensjonsfond utland Santiago-prinsippene fullt ut. Det sveitsiske konsulentselskapet GeoEconomica vurderte i oktober 2014 organiseringen i statlige sparefond opp mot Santiago-prinsippene og fant at bare 9 av 31 fond faktisk oppfylte kravene.<sup>8</sup> Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og de fleste fondene som omtales i avsnitt 18.5 var blant de ni høyest

rangerte i denne vurderingen. Ikke alle fondene nedenfor ble vurdert av GeoEconomica, men blant de vurderte fikk Koreas KIC og Singapores GIC litt dårligere karakterer i hovedsak på grunn av manglende åpenhet. Organisasjonen bak Santiago-prinsippene publiserte i november 2014 egen vurderinger fra 15 av medlemsfondene, se IFSWF (2014). Nettsiden [www.ifswf.org](http://www.ifswf.org) inneholder også en rekke studier av enkeltfond.

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er i hovedtrekk også i samsvar med ovennevnte anbefalinger fra IMF fra 2014. I figur 18.2 nedenfor er organiseringen av fondet tegnet inn i den figuren som ovenfor ble brukt til å illustrere hovedpunktene i IMF's anbefalinger. I figuren inngår Finansdepartementet som eierrepresentant på vegne av Stortinget. Finansdepartementet gir et mandat til Norges Banks hovedstyre som også er styre for investeringsorganisasjonen NBIM. Norges Banks hovedstyre gir utfyllende retningslinjer og delegerer gjennomføringen av forvaltningen til leder av NBIM. Leder av NBIM gir spesifikke mandater til forvalterne i organisasjonen. Det er definerte fullmakter i alle ledd, slik at det alltid skal være klart hvem som har ansvaret for hver beslutning.

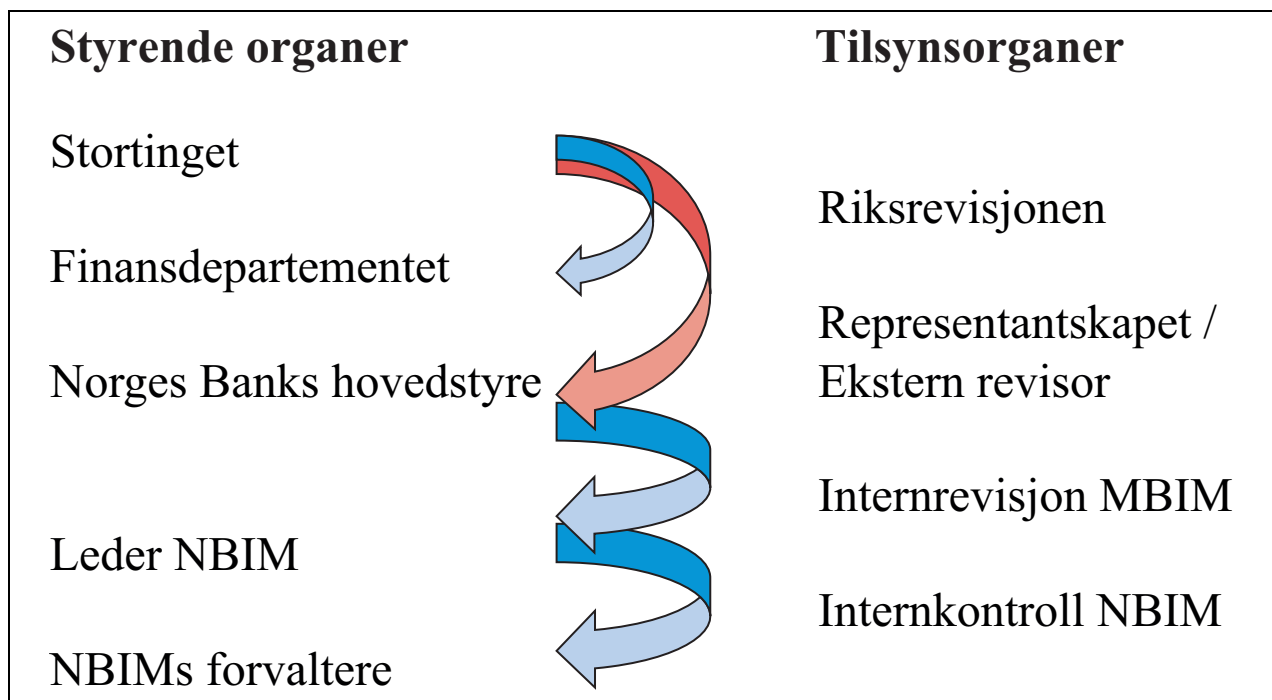
IMF's anbefalinger sier som nevnt ikke mye om hvilke beslutninger som skal ligge på hvilket nivå. Ved forvaltningen av Statens pensjonsfond utland tar Finansdepartementet viktige investeringsbeslutninger. Disse forankres i Stortinget. De beslutningene som overlates til Norges Banks hovedstyre og investeringsorganisasjonen, har langt mindre betydning for fondets totale risikoeksponering.

Tilsynsordningen avviker noe fra IMF's anbefalinger ved at Stortinget *både* oppnevner revisor av Finansdepartementet (Riksrevisjonen) og tilsynsorganet for Norges Bank (representantskapet). Representantskapet har både et eget tilsynsekretariat og oppnevner ekstern revisor. Riksrevisjonen og representantskapet rapporterer om sine vurderinger direkte til Stortinget.

Anbefalingene fra IMF tilsier at Finansdepartementet, og ikke Stortinget, bør føre tilsyn med og oppnevne ekstern revisor for Norges Banks forvaltning, jf. figur 18.1. Ifølge IMF blir ansvarslinjene uklare når departementet er eierrepresentant uten å ha et tilsynsansvar for forvaltningen. Uten tilsyn er det vanskelig å avdekke svakheter i leddet under. Finansdepartementet har heller ikke ansvaret for å godkjenne regnskapene fra forvaltningsvirksomheten. Det er ikke klart hvor langt departementets ansvar overfor Stortinget vil strekke seg hvis noe kritikkverdig skulle skje.

<sup>8</sup> GeoEconomica (2014).





Figur 18.2 Styringsstrukturen for SPU med kriteriene i IMF (2014)

Det er i dag etablert en form for koordinering mellom Finansdepartementet og representantskapet om enkelte prioriteringer i revisjonsprogrammet for banken. Typisk kan ekstern revisor, som er oppnevnt av representantskapet, utføre attestasjonsoppdrag etter anmodning fra Finansdepartementet. Dette er en pragmatisk løsning for å gi Finansdepartementet delvis innpass i tilsynsarbeidet, men bidrar prinsipielt ikke til klarhet om ansvarsforholdene.

Tilsvarende problemstillinger er stort sett til stede for alle etater og direktorater der Riksrevisjonen er revisor. I særlovsselskaper er det imidlertid nå etablert en praksis der særlovsselskapene skal ha en ekstern revisor som er oppnevnt av eierdepartementet. Dette betyr at for blant annet Folketrygdfondet er det Finansdepartementet som oppnevner ekstern revisor og kan benytte revisor til undersøkelser og oppfølging.

Norges Bank har etablert internrevisjon og en etterlevelsesenhet i tråd med anbefalinger fra IMF.

## 18.5 Styringsstruktur i andre statlige sparefond og pensjonskasser

### 18.5.1 Innledning

Nedenfor gis en oversikt over hovedtrekkene i styringsstrukturen til et utvalg statlige sparefond og pensjonsfond. Sparefondene som er valgt, er

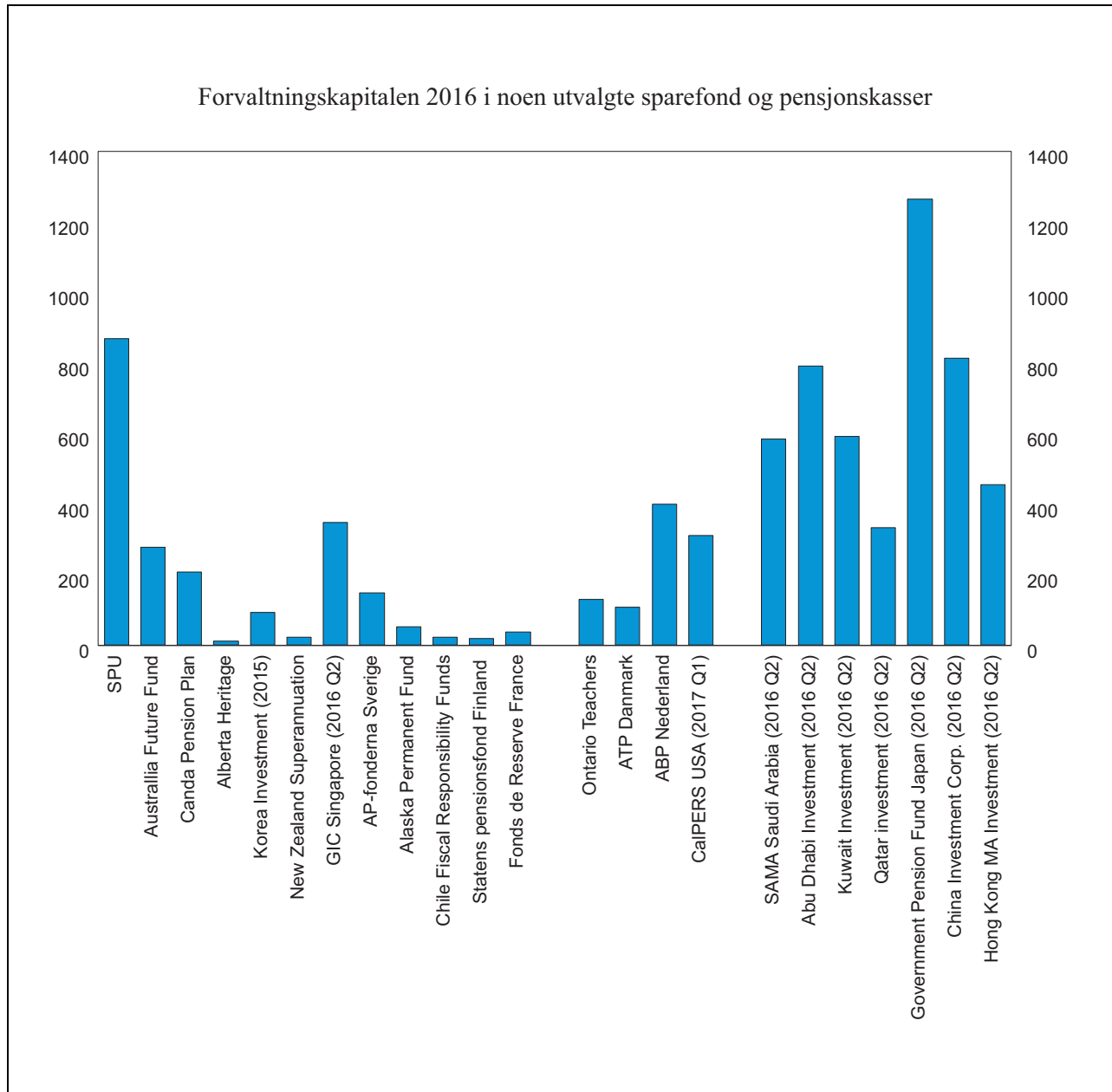
fra land med noenlunde samme politiske system som Norge. Størrelsen på en rekke fond er vist i figur 18.3. Der er også sparefond fra Midtøsten og noen store asiatiske fond tatt med, selv om de ikke er omtalt ellers.

Omtalen av fondene legger hovedvekten på hvordan medlemmene til styret for investeringsorganisasjonen oppnevnes og hvilke fullmakter styret har. Omtalen er i hovedsak basert på fondenes nettsider. I tillegg er det brukt informasjon som finnes i fondenes egenvurdering opp mot Santiago-prinsippene<sup>9</sup> og annen informasjon som er offentlig tilgjengelig.

Begrepet statlige sparefond omfatter fond med ulike formål. Det kan være valutareserver utover det som trengs til å oppfylle sentralbankenes formål, stabiliseringsfond, rene sparefond, utviklingsfond eller pensjonsreservefond. Den siste typen fond skiller seg fra ordinære pensjonsfond ved at de ikke har ansvar for utbetaling av pensjoner.

Styringsstrukturene i de 11 sparefondene som omtales er ulike, og de følger Santiago-prinsippene og anbefalingene fra IMF i litt ulik grad. Målformuleringene kan være mer eller mindre presise, og organiseringen kan avvike fra det som er anbefalt. Forskjellene i organiseringen kan ha sammenheng med at styringssystemene generelt varierer mellom landene. Fondene er dessuten av

<sup>9</sup> IFSWF (2014).



Figur 18.3 Forvaltningskapitalen 2016 i noen utvalgte sparefond og pensjonskasser. Milliarder amerikanske dollar

svært ulik størrelse, og fondenes formål er ikke helt sammenfallende. En styringsstruktur som fungerer godt for ett fond, trenger derfor ikke fungere for et fond som er betydelig større eller som har en annen rolle i landets økonomisk-politiske rammeverk. Dette innebærer at det heller ikke er lett å peke på ett fond som representerer en form for «beste praksis».

Syv av fondene forvaltes av statlige investeringsorganisasjoner som er egne rettssubjekter

med egne styrer. Av disse styrene er tre satt sammen av personer som er oppnevnt etter faglige kvalifikasjoner uten hensyn til partipolitisk tilhørighet (Australia, Canada, New Zealand), mens tre fond har styrer med en blanding av politikere og fagfolk (Korea, Singapore, Sverige). Det franske fondet har et styre av bare politikere. De fire siste fondene forvaltes enten av finansdepartementet eller sentralbanken (Alaska, Alberta, Chile, Finland).

### 18.5.2 Organiseringen i utvalgte statlige sparefond

#### *Australia: The Future Fund<sup>10</sup>*

Fondet er opprettet ved egen lov (the Future Fund Act) fra 2006, men er ikke et eget rettssubjekt. Loven sier at fondet kan investeres i alle typer finansielle aktiva. Formålet med fondet er å opparbeide en reserve til bruk når statens pensjonskostnader blir svært høye i fremtiden. Fondet var ved utgangen av 2016 på 127 milliarder australske dollar eller 92 milliarder amerikanske dollar.

Etter loven skal det oppnevnes et styre for fondet (Board of Guardians). Styret oppnevnes av regjeringen og består av syv personer som alle skal ha bakgrunn i privat investeringsvirksomhet. Styremedlemmene kan ikke samtidig være ansatt i statsadministrasjonen. Styremedlemmene oppnevnes for fem år og kan gjenoppnevnes. Styrelederen er pr. juni 2017 det eneste styremedlemmet som også har bakgrunn som politiker, de øvrige arbeider stort sett innen finansnæringen. Alle styremedlemmer må registrere hvilke andre roller de har og spesielt varsle om mulige interessekonflikter. Loven gir også regler som skal hindre at informasjon som medlemmene får som styremedlemmer, brukes til personlig fordel.

Finansdepartementet har fastsatt investeringsmandatet som er gitt til styret. Mandatet angir i hovedsak et krav om en langsiktig realavkastning på 4,5–5,5 prosent årlig og en grense for tapsrisikoen i hvert enkelt år. Målepunktene for den langsiktige avkastningen er satt til 2020 og 2040 som er de forventede tidspunktene for første og siste bruk av fondets midler. Mandatet gir styret stort spillerom til å utforme en mer detaljert investeringsstrategi. Styret avgir årlige rapporter til parlamentet.

Etter loven forvaltes fondet av en egen statlig investeringsorganisasjon, The Future Fund Management Agency. Lederen for organisasjonen gir råd til styret om investeringsstrategi og rapporterer om forvaltningen. Investeringsorganisasjonen forvalter også fire andre statlige fond. Regnskapet revideres av den australske riksrevisjonen.

#### *Canada Pension Plan Investment Board<sup>11</sup>*

CPPIB forvalter fondet til den nasjonale pensjonsordningen i Canada som skal bidra til å finansiere fremtidige pensjonsutbetalinger. CPPIB er en stat-

lig investeringsorganisasjon som ble opprettet ved lov i 1997, the Canada Pension Plan Investment Board Act. Loven er supplert med reguleringer som setter rammer for investeringene. Selve investeringsorganisasjonen er utenfor og uavhengig av pensjonsordningen. Fondet utgjorde ved utgangen av 2016 279 milliarder kanadiske dollar eller 207 milliarder amerikanske dollar.

CPPIB har et styre på 12 personer oppnevnt av finansdepartementet etter forslag fra en nominasjonskomite med representanter for provinsregjeringene. Alle medlemmene skal ha investeringsfaglig bakgrunn, høyst tre medlemmer kan være utlendinger, og ansatte i statsadministrasjonen kan ikke oppnevnes til styret. Den nåværende styrelederen kommer fra en av de større kanadiske bankene. Verken hun eller de andre styremedlemmene har partipolitisk bakgrunn. Loven krever at styremedlemmene sier fra dersom det oppstår interessekonflikter med deres roller utenfor CPPIB.

Styret har fire underkomiteer; en investeringskomite, en revisjonskomite, en avlønningsskomite og en komite for spørsmål om virksomhetsstyring. Styret skal selv utforme en investeringsstrategi som er tilpasset det formålet loven angir for fondet. Styret ansetter daglig leder (CEO) og skal påse at investeringsstrategien gjennomføres. Styret rapporterer til finansdepartementet som i sin tur legger årlige rapporter fram for parlamentet.

CPPIBs regnskaper revideres av en ekstern revisor oppnevnt av styret, og hvert tredje år går riksrevisjonen, The Chief Actuary, gjennom forvaltningsvirksomheten. Det er også andre regelmessige eksterne vurderinger av virksomheten.

#### *Canada: The Alberta Heritage Savings Trust Fund<sup>12</sup>*

Fondet eies av provinsregjeringen i Alberta og er regulert i en egen lov fra 1997. Fondet er ikke en egen juridisk enhet. Deler av Albertas petroleumsinntekter avsettes årlig til fondet, og deler av fondets avkastning brukes i Albertas løpende budsjetter. Fondet var ved utgangen av 2016 på 19 kanadiske milliarder dollar.

Finansdepartementet i Alberta fastsetter investeringsstrategien, men den operative forvaltningen er lagt til en egen statlig investeringsorganisasjon, Alberta Investment Management Corporation. Dette foretaket forvalter også flere andre statlige fond. Det har et eget styre og skal utøve sin virksomhet uavhengig fra politiske myndig-

<sup>10</sup> <http://www.futurefund.gov.au/>.

<sup>11</sup> <http://www.cpplib.com/en/home.html>.

<sup>12</sup> <http://www.finance.alberta.ca/business/ahstf/>.

heter. Styremedlemmene skal ha styreerfaring fra børsnoterte selskaper. Finansdepartementet ansetter daglig leder for investeringsorganisasjonen og utarbeider rullerende treårsplaner for fondets investeringer.

Parlamentet i Alberta oppnevner en «Standing Committee» med ni medlemmer fra politiske partier som skal føre tilsyn med forvaltningen. Denne komiteen vurderer departementets investeringsstrategi og mottar kvartalsvise rapporter om forvaltningen fra finansdepartementet. Rapportene offentliggjøres etter behandling i komiteen. Fondets regnskaper revideres av provinsens riksrevisor (Auditor General).

#### *The Korea Investment Corporation*<sup>13</sup>

Korea Investment Corporation (KIC) er en statlig investeringsorganisasjon opprettet i 2005. KIC forvalter offentlige fond på vegne av finansdepartementet og sentralbanken. Samlet forvaltet KIC motsvarende 92 milliarder amerikanske dollar ved utgangen av 2015.

Organisasjonen har en «Steering Committee» på ni medlemmer. Seks medlemmer med investeringsfaglig bakgrunn fra privat sektor er oppnevnt av presidenten i Korea. Dessuten er lederen for KIC og representanter for finansdepartementet og sentralbanken med i styringskomiteen. Lederen i styringskomiteen velges blant representantene som ikke representerer myndighetene. Komiteen oppnevner styret for KIC og er ansvarlig for at det foretas ekstern revisjon av KICs regnskaper. KIC rapporterer til sine oppdragsgivere, men også til parlamentet, som skal ivareta en ekstern kontrollfunksjon.

Komiteen fastsetter investeringsstrategien ut fra en generell målsetting om høy avkastning og moderat risiko. Komiteen har fire saksforberedende underkomiteer for henholdsvis investeringsstrategi, risikokontroll, budsjettspørsmål og avlønning.

#### *The New Zealand Superannuation Fund*<sup>14</sup>

Fondet ble opprettet i egen seksjon i pensjonsloven av 2001. Fondet er et reservefond som skal bidra til å finansiere økte pensjonsutbetalinger i fremtiden. Fondet motsvarte ved utgangen av 2016 23 milliarder amerikanske dollar.

Fondet er et eget rettssubjekt eid av regjeringen (The Crown) og forvaltes av en statlig organi-

isasjon som kalles «The Guardians of New Zealand Superannuations». «The Guardians» har et styre med syv medlemmer som skal ha investeringsfaglig bakgrunn og som er oppnevnt av «the Crown», dvs. dronningens guvernør til New Zealand, etter forslag fra finansdepartementet, som i sin tur mottar innspill fra en ekstern nominasjonskomite og fra de politiske partiene i parlamentet. Den nåværende styrelederen og de fleste av styremedlemmene kommer fra finansnæringen. Styremedlemmene er forpliktet til åpenhet om hvilke andre roller de har og til å varsle dersom det oppstår interessekonflikter.

Styret ansetter daglig leder for investeringsorganisasjonen og fastsetter investeringsstrategien innenfor en generell målformulering om høy avkastning og moderat risiko. Styret har to underkomiteer: en revisjonskomite og en avlønningsskomite.

Investeringsorganisasjonen skal rapportere kvartalsvis til finansdepartementet. Organisasjonen publiserer også korte månedlige forvaltningsrapporter. Fondets regnskaper revideres av riksrevisor, og med fem års mellomrom leier finansdepartementet inn eksterne konsulenter for å vurdere forvaltningsarbeidet.

#### *Singapore: The Government of Singapore Investment Corporation (GIC)*<sup>15</sup>

GIC er et statlig selskap etablert for å forvalte regjeringens valutaeserver som ved utgangen av juni 2016 motsvarte 350 milliarder amerikanske dollar.

GIC har et styre på 15 personer oppnevnt av regjeringen og godkjent av landets president. Fem av styremedlemmene er statsråder, åtte er eksterne med investeringsfaglig bakgrunn mens to kommer fra organisasjonen. Statsministeren er styreleder. Statsråder deltar også i to underkomiteer til styret, investeringskomiteen og risikokomiteen, sammen med eksterne og interne styremedlemmer. Et panel med internasjonale eksperter gir råd om investeringsstrategien.

Finansdepartementet gir styret et investeringsmandat som beskriver formål og investeringshorisont for forvaltningen, grenser for risikotaking og andre rammer for investeringene. Mandatet definerer blant annet en referanseportefølje. Styret fastsetter en «policy portfolio» som skal være retningsgivende for investeringsorganisasjonen. Investeringene foretas av tre datterselskaper som er ansvarlige for investeringene i hen-

<sup>13</sup> <http://www.kic.go.kr/en/>.

<sup>14</sup> <https://www.nzsuperfund.co.nz/>.

<sup>15</sup> <http://www.gic.com.sg/>.

holdsvis noterte verdipapirer, eiendom og såkalt spesielle investeringer. Ledelsen i GIC har en årlig gjennomgang av investeringsvirksomheten i møter med finansdepartementet. GICs regnskaper revideres av Singapores riksrevisjon, som er underlagt presidenten i Singapore.

#### *Sverige: AP-fondene*<sup>16</sup>

De seks svenske AP-fondene fungerer som reservekapital for det nasjonale pensjonssystemet i Sverige, med unntak av ett fond (AP 7) som inngår i systemet med innskuddspensjoner. Ved utgangen av 2016 forvaltet de seks reservefondene til sammen 1358 milliarder svenske kroner eller 150 milliarder amerikanske dollar.

Regjeringen oppnevner styret i hvert fond og gir fondene investeringsmandater. Regjeringen vurderer årlig virksomheten i AP-fondene og oppnevner to revisorer for hvert fond.<sup>17</sup>

Det har vært kritisert at fire av fondene har like mandater og stort sett driver parallell investeringsvirksomhet til høyere kostnader enn de ville hatt om det var færre fond. Regjeringen fremmet derfor i 2015 et forslag om ny organisering av fondsordningen.<sup>18</sup> Etter forslaget skulle det være tre AP-fond som alle skulle rapportere til en ny eierrepresentant (AP-fondsämnden). Forslaget er foreløpig ikke gjennomført, og det er satt i gang nye utredninger om strukturen i det svenske pensjonssystemet.<sup>19</sup>

#### *USA: Alaska Permanent Fund*<sup>20</sup>

Fondet er eid av delstaten Alaska og tilføres en andel av statens petroleumsinntekter. Den årlige avkastningen deles i hovedsak ut til innbyggerne i staten. Fondet var ved utgangen av 2016 på 54 milliarder amerikanske dollar.

«The Alaska Permanent Fund Corporation» er en statlig investeringsorganisasjon opprettet for å forvalte fondet. Denne organisasjonen har et styre med seks medlemmer oppnevnt av statens guver-

nør. Fire av medlemmene har investeringsfaglig bakgrunn, mens de to siste medlemmene kommer fra delstatsregjeringen. Styret ansetter lederen for investeringsorganisasjonen og fastsetter aktivaallokeringen, men budsjettet må godkjennes av delstatsguvernøren.<sup>21</sup> Styret bruker en rådgivende investeringskomite med tre medlemmer til hjelp med strategiarbeidet. Styret har egne underkomiteer for tilsyn og revisjon, for organisasjonssaker og for investeringsstrategi.

#### *Chile: Fiscal Responsibility Funds*<sup>22</sup>

En egen lov fra 2006 fastsetter hvordan overskudd i statsregnskapet i foregående år skal plasseres. En viss andel av BNP skal avsettes til et «Pension Reserve Fund» som skal brukes til å finansiere fremtidige pensjonsutbetalinger. Dersom statsregnskapet har større overskudd enn det som trengs til dette formålet, skal også en viss andel av BNP skytes inn som egenkapital i sentralbanken. Overskudd utover det skal overføres til et «Economic and Social Stability Fund» som skal brukes til å finansiere fremtidige underskudd i statsregnskapet. De to fondene utgjorde henholdsvis 9 og 14 milliarder amerikanske dollar ved utgangen av 2016, og de investeres i internasjonale aksjer og rentepapirer.

Sentralbanken forvalter statspapirdelen av renteporteføljene, mens resten av fondsmidlene forvaltes av eksterne forvaltere som sentralbanken har valgt. Alle investeringsmandater blir fastsatt av finansdepartementet, og departementet fører også tilsyn med de eksterne forvalterne. En egen gruppe i departementet har ansvar for dette. Sentralbanken og de øvrige forvalterne avgir månedlige rapporter om forvaltningen til finansdepartementet som rapporterer videre til parlamentet.

Departementet har definert en referanseportefølge av aksjer og rentepapirer for hvert fond. Investeringsmandatene er basert på råd fra en egen «Finance Committee» med seks uavhengige medlemmer oppnevnt av departementet og med et eget sekretariat i finansdepartementet. De fleste av medlemmene har akademisk bakgrunn. Komiteen trekker opp mer detaljerte retningslinjer for investeringene.

<sup>16</sup> <http://apfonderna.se/>.

<sup>17</sup> Nyeste evaluering fra finansdepartement ble publisert 30. mai 2017:

<http://www.regeringen.se/rattsdokument/skrivelse/2017/05/skr-201617130/>.

<sup>18</sup> <http://www.regeringen.se/contentassets/8db380dbf4254e25a55df8d31ee3c74e/nya-regler-for-ap-fonderna-ds-201534.pdf>.

<sup>19</sup> <http://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2017/06/snabbutredare-far-i-uppdrag-att-ge-forslag-om-mojligastrukturforandringar-av-premiepensionen/>.

<sup>20</sup> <http://www.apfc.org/home/Content/home/index.cfm>.

<sup>21</sup> Se styrets arbeidsordning på: [http://www.apfc.org/\\_ami-ReportsArchive/APFC%20Governance%20Manual%20-%2027Feb2014.pdf](http://www.apfc.org/_ami-ReportsArchive/APFC%20Governance%20Manual%20-%2027Feb2014.pdf).

<sup>22</sup> <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds.html>.

Fondene revideres av riksrevisjonen (Comptroller General's Office). Finansdepartementet publiserer hvert år en vurdering av hvordan kriteriene i Santiago-prinsippene overholdes.

#### *Finland: Statens Pensjonsfond*<sup>23</sup>

Statens Pensjonsfond er en statlig investeringsorganisasjon som styres av det finske finansdepartementet og som ved utgangen av 2016 forvaltet 19 milliarder euro øremerket til pensjoner. Formålet er å jevne ut statens pensjonsutgifter over tid.

Fondet har et styre oppnevnt av finansdepartementet. Tre av de seks styremedlemmene representerer partene i arbeidslivet. Styret får et investeringsmandat fra finansdepartementet med retningslinjer for aktivafordelingen. Investeringsvirksomheten overvåkes av det finske finanstilsynet, og regnskapene revideres av den finske riksrevisjonen.

#### *Frankrike: Fonds de Reserve pour les Retraités (FRR)*<sup>24</sup>

FRR er en statlig investeringsorganisasjon som forvalter et reservefond for den nasjonale pensjonsordningen i Frankrike. Forvaltningen gjøres i all hovedsak av eksterne forvaltere, og en del administrative funksjoner i forvaltningen ivaretas av et annet statlig investeringsselskap CDC (La Caisse des Dépôts). Fondet var ved utgangen av 2016 på 36 milliarder euro.

FRR har et råd (Conseil de Surveillance) med 20 medlemmer oppnevnt av finansdepartementet. Rådsmedlemmene har politisk bakgrunn eller bakgrunn i arbeidsmarkedsorganisasjoner. Dette rådet har ansvaret for å utforme en overordnet investeringsstrategi og velge revisor til FRR.

Styret for investeringsorganisasjonen består av tre medlemmer oppnevnt av finansdepartementet. Styreformannen er også daglig leder i CDC. Styret i investeringsorganisasjonen rapporterer til rådet som også skal godkjenne styrets forslag til investeringsstrategi.

### **18.5.3 Styringsstruktur i noen store pensjonskasser**

Pensjonskasser har som hovedregel styrer med representanter for både arbeidsgivere og arbeidstakere. I tre av de fire pensjonskassene som omtales nedenfor er det også styremedlemmer uten en slik tilknytning og som partene utpeker i felles-

skap. Styrene har ansvar for investeringsstrategien og har som regel underkomiteer som forbereder saker om investeringsstrategi.

#### *Canada: Ontario Teachers' Pension Plan*<sup>25</sup>

Dette er pensjonsfondet for utdanningssektoren i delstaten Ontario. Ved utgangen av 2016 var fondets netto eiendeler på 175 milliarder kanadiske dollar. En «Partners' Committee» avgjør spørsmål om pensjonsytelser og innbetalinger til fondet, men har ikke ansvar for investeringene.

Investeringsansvaret og det øvrige ansvaret for driften av fondet ligger hos et styre med ni medlemmer, hvorav fire utpekes av delstatsregjeringen og fire av fagforeningene. De to partene velger så i fellesskap et niende medlem som skal være styreleder. Styremedlemmer skal ikke være ha relasjoner til delstatsregjeringen, fagforeningen eller driftsorganisasjonen. Styremedlemmene oppnevnes for to år av gangen og kan maksimalt sitte i ti år.

Styremedlemmene er i hovedsak fra privat næringsliv og med noe ulik faglig bakgrunn. Fondets «Code of Conduct» pålegger dem å oppgi hvilke næringsinteresser de har utenom fondet.

Styret har fem saksforberedende underkomiteer for henholdsvis avlønning, organisasjon, pensjonsytelser, revisjon og investeringsstrategi.

Styret ansetter daglig leder for driftsorganisasjonen som mottar retningslinjer fra og rapporterer til styret.

#### *Danmark: ATP*<sup>26</sup>

«Arbejdsmarkedets Tillægspension» (ATP) ble opprettet som en selveiende institusjon ved lov i 1964. ATP skulle være et supplement til folkepensjonsordningen i Danmark. Etter hvert er oppgavene utvidet slik at ATP nå også er ansvarlig for en lang rekke velferdsordninger i tillegg til pensjonsytelsene. ATP har et fond som ved utgangen av 2016 var på 759 milliarder danske kroner eller 108 milliarder amerikanske dollar.

ATPs øverste organ er et representantskap med 31 medlemmer, hvorav 15 er foreslått av arbeidsgiverne og 15 av arbeidstakerne. Formelt er det regjeringen som utpeker medlemmene. Lederen av representantskapet utpekes av de første 30 medlemmene og skal ikke ha tilknytning til noen av partene. Representantskapet møtes én

<sup>23</sup> <http://www.ver.fi/sv-FI>.

<sup>24</sup> <http://www.fondsdereserve.fr/en>.

<sup>25</sup> <http://www.otpp.com/home>.

<sup>26</sup> <http://www.atp.dk/>.

gang i året for å gjennomgå rapportene om konsernets virksomhet.

Partene i arbeidslivet foreslår også medlemmer til et styre med seks representanter for arbeidsgiverne og seks representanter for arbeidstakerne. I tillegg kommer lederen for representantskapet som også er styreformann. Styret skal møtes minst seks ganger i året og har vanlig styreansvar for organisasjonen. Styret har et forretningsutvalg med tre medlemmer som forbereder styresaker og som har beslutningsmyndighet i noen saker. Styret har også et revisjonsutvalg.

#### Nederland: ABP<sup>27</sup>

Stichting Pensionfonds ABP er pensjonskassen for de offentlig ansatte i Nederland. ABP har en egen investeringsorganisasjon ABP Investments, som ved utgangen av 2016 forvaltet et fond på 379 milliarder euro.

Nye regler for styringen av nederlandske pensjonskasser trådte i kraft 1. juli 2014. ABP har et styre (Board of Trustees) med sju medlemmer oppnevnt av fagforeningene, fire fra arbeidstakerne og tre fra pensjonistene og fem medlemmer oppnevnt av arbeidsgiverne. Stemmevektning sikrer at det blir likevekt mellom arbeidsgivernes og fagforeningenes representanter. Det trettende styremedlemmet skal være en uavhengig styreleder som velges av de tolv første styremedlemmene.

Styret ansetter lederen for investeringsorganisasjonen, og en ekstern revisor rapporterer til styret. Styret har åtte rådgivende og forberedende underkomiteer, blant annet for investeringsstrategi, revisjon, ekstern kommunikasjon og avlønning.

I noen saker innhentes uttalelser fra et organ som på engelsk kalles «The Accountability Body», og som består av 16 medlemmer fra arbeidsgiverne og til sammen 29 representanter fra arbeidstakere og pensjonister. Disse siste velges ved et valg der alle medlemmer i pensjonskassen har stemmerett. «The Accountability Body» avgir dessuten en årlig rapport om styrets arbeid.

Internrevisjon foretas av et eget tilsynsorgan som på engelsk kalles «The Supervisory Board» og som har fem medlemmer. Medlemmene oppnevnes av en nominasjonskomite med representanter for både styret og «The Accountability Body». «The Supervisory Board» godkjenner styrets årsberetning og avgir en årlig uttalelse om

driften i pensjonskassen, inklusive investeringene.

#### USA: CalPERS<sup>28</sup>

CalPERS er pensjonskassen for de offentlig ansatte i California. Pensjonskassens investeringsorganisasjon forvalter et fond som i mars 2017 var på 311 milliarder amerikanske dollar.

Sammensetningen av styret i CalPERS er lovregulert. Styret har 13 medlemmer med et flertall oppnevnt av arbeidsgiverne og fagforeningene og pensjonistene. Styret har også noen uavhengige medlemmer. Styret fastsetter fem års strategiplaner, sist for årene 2012–2017, og dessuten rullende tre års handlingsplaner. Styret oppnevner en ekstern revisor som avgir en uttalelse om pensjonskassens regnskap.

Styret har seks permanente forberedende underkomiteer for henholdsvis styrets arbeidsprogram, budsjett og administrative saker, investeringsstrategi, pensjonsytelser, avlønning og tilsyn og revisjon.<sup>29</sup>

Det finnes nå også en midlertidig sjuende underkomite for eksterne relasjoner. Beslutningsfullmakter i del saker om blant annet investeringsstrategi, er delegert til underkomiteene. Styret ansetter lederen for pensjonskassen og deltar også i utvelgelsen av lederen for investeringsorganisasjonen.

#### Litteratur

- Clark, G.L. and R. Unwin (2008), *Best-practice pension fund governance*. Journal of Asset Management, 9(1), 2–21
- Clark, G.L., A.D. Dixon and A.H.B. Monk (2013), *Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance and Global Power*. Princeton University Press
- GeoEconomica (2014), *Santiago Compliance Index 2014: assessing governance arrangements and financial disclosure policies of global sovereign wealth funds*
- IMF (2008), *Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices*. Oktober
- IMF (2014), *Sovereign Asset-Liability Management – Guidance for Resource-Rich Economies*. 10. juni

<sup>27</sup> <http://www.abp.nl/en/about-abp/>

<sup>28</sup> <https://www.calpers.ca.gov/page/about>

<sup>29</sup> Se styrets arbeidsordning på: <https://www.calpers.ca.gov/docs/board-governance-policy.pdf>

- IMF (2013), *Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and investment Management*. Working Paper 13/231
- International Forum of Sovereign Wealth Funds (2014), *Santiago Principles: 15 Case Studies. How IFSWT Members implement the Santiago Principles*
- OECD (2015a), *Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance*
- OECD (2015b), *Recommendation of the Council on Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*
- NUES (2014), *Eierstyring og selskapsledelse*, 30. oktober
- Truman, E.M. (2010), *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation*. Peterson Institute for International Economics



## Kapittel 19

# Sentralbanker og kapitalforvaltning

### 19.1 Innledning

---

Behovet for å drive kapitalforvaltning springer ut fra de oppgavene sentralbankene har. Sentralbankene trenger porteføljer av verdipapirer eller liknende fordringer for å løse sine oppgaver innen pengepolitikken, i arbeidet for finansiell stabilitet og for å oppfylle sine internasjonale forpliktelser. Samtidig fører utøvelsen av politikkoppgavene til at sentralbankene får en balanse de må forvalte. Sentralbankene utsteder kontante betalingsmidler som gjennom banksystemet selges til publikum. Bankene kan bare betale ved å trekke på sine innskudd eller låne i sentralbanken. Sentralbankene utsteder også gjeld ved å selge egne gjeldspapirer eller ved å ta imot innskudd fra finansforetak. Sentralbankers styring av balansen og balansens sammensetning er nærmere omtalt i kapitlene 13 og 22.

Porteføljer i egen valuta holdes i hovedsak for å kunne gjennomføre ulike typer markedsoperasjoner for at styringsrenten skal få gjennomslag i finansmarkedene. Sentralbankenes porteføljer i egen valuta forvaltes sjelden med mål om høy avkastning fordi det lett kunne forstyrre gjennomføringen av pengepolitikken.

Også porteføljer i fremmed valuta, valutareserverne, holdes primært som instrumenter for penge- og valutapolitikken, for å fremme stabilitet i det finansielle systemet og for å oppfylle sentralbankenes internasjonale forpliktelser. I pengepolitikken kan valutareserverne brukes for å holde oppe verdien av den nasjonale valutaen. Det er særlig aktuelt i land med fast valutakurs, men enkelte sentralbanker bruker også handel i valutamarkedet for å redusere svingningene i en flytende valutakurs. Viktigere er det at valutareserverne kan brukes til å støtte landets finansnæring i situasjoner med stor kapitalutgang eller når markedstilgangen til utenlandsk valuta blir borte. De kan derfor være en viktig beredskap i arbeidet for finansiell stabilitet.

Valutareserver som holdes for å kunne brukes i pengepolitikken og for å fremme finansiell stabi-

litet, bør være tilgjengelige på kort varsel. De er vanligvis investert i likvide statspapirer i de internasjonale hovedvalutaene, særlig i dollar og euro. I de fleste sentralbankene forvaltes valutareserverne passivt etter en investeringsnøkkel som fastsettes av sentralbankenes styrer. Formålet er ikke primært høy avkastning.

Norges Bank og enkelte andre sentralbanker har likevel større valutareserver enn det disse bankene regner som nødvendig å holde som helt likvide fordringer. De kan da akseptere at deler av reservene er litt mindre likvide og kan søke å oppnå høyere avkastning ved at deler av reservene investeres i aksjer og i andre typer renteinstrumenter enn sikre statspapirer.

Dette kapitlet drøfter formålet med å holde valutareserver og kriterier for hvor store de bør være. Det presenteres noen hovedtrekk ved måten forvaltningen drives på i sentralbanker når høy avkastning er et viktig formål. Sentralbankers behov for egenkapital avhenger mye av størrelsen på valutareserverne. Dette er nærmere omtalt i kapittel 13.

### 19.2 Formålet med valutareserver

---

#### 19.2.1 Behovet for valutareserver

I etterkrigsperioden med faste valutakurser og elementer av valutakontroll ble valutareserver primært holdt for å kunne dekke import i situasjoner der utenlandsk valuta var vanskelig tilgjengelig. En vanlig tommelfingerregel var at reservene burde dekke minst tre måneders import. Heller (1966) mente at den optimale størrelsen på valutareserverne burde avledes av hensynet til sikkerhet for importen og til kostnadene ved å holde store reserver. Kostnadene oppstår fordi deler av reservene normalt er finansiert ved innlån av valuta til en høyere rente enn den avkastningen som oppnås på reserveporteføljen. Kostnadene kan tolkes som summen av en løpetidspremie og en kredittpremie. Løpetidspremien oppstår fordi valutaen i reservene normalt vil være lånt inn med lengre

løpetid enn den kan plasseres til, gitt at reservene skal være likvide. For de fleste landene oppstår også en kredittpremie ved at innlånene skjer med høyere kredittpåslag i rentene enn plasseringen av midlene.

I dagens situasjon med frie kapitalbevegelser og flytende valutakurser kunne en tenke at behovet for valutareserver er mindre, fordi kursen ikke lenger skal forsvares og fordi valuta til import kan lånes når det er behov for det. I praksis fungerer det likevel ikke helt slik. For det første prøver mange land fortsatt å påvirke kursen på sin egen valuta, i alle fall i noen perioder. For det andre kan frie kapitalbevegelser føre til store svingninger i kapitalstrømmene til og fra land. Store kapitalstrømmer ut av et land kan ha uheldige virkninger for tilgangen på kreditt og dermed for landets økonomi. For det tredje kan tilgangen på innlån av valuta raskt bli borte i alvorlige krisesituasjoner fordi potensielle långivere ikke vil gi slipp på sine likvide midler eller fordi landets kredittverdighet er blitt svak. Ut fra slike overveielser sier den såkalte Guidotti-Greenspan-regelen at et lands valutareserver minst bør tilsvare størrelsen på landets kortsiktige gjeld i valuta, det vil si den gjelden som forfaller innen ett år.<sup>1</sup>

I nyere litteratur legges det mest vekt på at reservene skal være en buffer mot kapitalflukt som kan true stabiliteten i det finansielle systemet. Begrepet kapitalflukt omfatter både utlendingers og innlendingers flytting av kapitalinnskudd til andre valutaer, samtidig som det kan være stans i tilgangen på nye valutalån. Røthenburg og Warnock (2006) har vist at kapitalflukt like ofte utløses av innenlandske som av utenlandske aktører. Pengemengden M2, som i tillegg til kontanter omfatter publikums beholdninger av bankinnskudd, banksertifikater og andeler i pengemarkedsfond og liknende, kan være et mål for hvor sterk kapitalflukten potensielt kan bli. Empiriske analyser finner at både størrelsen på den innenlandske økonomien, størrelsen på kortsiktig utenlandsgjeld, betalingsbalansen overfor utlandet og pengemengden som andel av BNP er viktige faktorer som forklarer den faktiske størrelsen på et lands valutareserver.<sup>2</sup> Det tyder på at både hensynet til landets betalingsevne og hvor utviklet finanssektoren er, har betydning.

Obstfeld m.fl. (2010) tar utgangspunkt i at valutareserver holdes for å kunne støtte banksystemet uten å utløse store utslag i valutakursen. En større pengemengde M2 gir mulighet for sterkere

kapitalflukt og vil øke behovet for å holde valutareserver. Studien konkluderer med at størrelsen på valutareserverne for en stor del kan forklares som en støtte for arbeidet med å fremme finansiell stabilitet, selv om også størrelsen på økonomien og utenrikshandelen kan ha betydning.

Sveriges riksbank vedtok i desember 2012 å øke valutareserverne ved å be Riksgälden låne inn valuta tilsvarende 100 mrd. svenske kroner. Hovedbegrunnelsen var de svenske bankenes avhengighet av markedsfinansiering i utenlandsk valuta og av et fåtall motparter i valutabyttemarkedet når valutainnlån skal kurssikres. Innlån som skal finansiere utlån i svenske kroner kurssikres vanligvis ved at det avtales en fast kurs for fremtidig veksling tilbake til innlansvalutaen.

Svenske banker har også store utlån i utenlandsk valuta, og Riksbanken beregnet at de svenske bankenes grad av stabil finansiering<sup>3</sup> av valutalån ved utgangen av 2010 var på bare 49 prosent. Riksbanken mente det burde være krav om 100 prosent stabil finansiering. Dersom det blir vanskeligere å få lange innlån i valuta eller finne motparter for valutabytter med lang løpetid, kan svenske banker få behov for valutatilførsel fra Riksbanken for å finansiere utlånene i valuta.<sup>4</sup> Økningen i valutareserverne skulle dessuten finansiere store utlån til IMF.

To medlemmer av Riksbankens styre stemte mot å låne valuta for å øke reservene.<sup>5</sup> Deres argument var at det vil være tidsnok å låne denne ekstra valutaen når behovet oppstår. Den svenske staten vil være kredittverdigg, og det vil alltid ta noe tid før den eksisterende reserven går tom. Ved å vente til behovet oppstår, vil staten etter deres syn kunne unngå kostnadene ved ekstra valutareserver.

Det svenske finansdepartementet har i mars 2017 sendt på høring et forslag om at Riksbankens valutareserver normalt ikke skal lånefinansieres. Det vil isolert sett innebære at reservene reduseres til 200 milliarder svenske kroner. Ved bruk av reservene til likviditetsstøtte skal Riksbanken kunne be Riksgälden låne opp et tilsvarende beløp, og i spesielle tilfeller skal Riksbanken også

<sup>1</sup> Se Greenspan (1999).

<sup>2</sup> Se for eksempel Dominguez (2012).

<sup>3</sup> «Net Stable Funding Ratio» som skal måle hvor stor andel av bankenes aktiva som er dekket fra stabile finansieringskilder, se Basel Committee (2014).

<sup>4</sup> Se [http://www.riksbank.se/Documents/Tal/Ingves/2013/tal\\_ingves\\_130320\\_sve.pdf](http://www.riksbank.se/Documents/Tal/Ingves/2013/tal_ingves_130320_sve.pdf) og [http://www.riksbank.se/Upload/Rapporter/2011/FS\\_1/FS\\_2011\\_1\\_ruta3.pdf](http://www.riksbank.se/Upload/Rapporter/2011/FS_1/FS_2011_1_ruta3.pdf).

<sup>5</sup> [http://www.riksbank.se/Documents/Protokollsbilagor/Direktionen/2012/probil\\_bilaga\\_B\\_211206.pdf](http://www.riksbank.se/Documents/Protokollsbilagor/Direktionen/2012/probil_bilaga_B_211206.pdf).

kunne be om en styrket beredskap med valuta tilsvarende ytterligere 50 milliarder svenske kroner.

### 19.2.2 Formålet med Norges Banks valutareserver

Størrelsen på Norges Banks valutareserver har vært vurdert en rekke ganger. Tradisjonelt har valutareservene vært brukt til å påvirke kronekursen og for å håndtere Norges Banks forpliktelser overfor IMF. Norges Banks forpliktelser overfor IMF kan potensielt utgjøre betydelige beløp og de kan bli iverksatt på bare fem dagers varsel. I praksis har slike trekk på valutareservene imidlertid alltid blitt varslet i god tid. Forpliktelsene overfor IMF er nærmere omtalt i kapittel 14. I dagens situasjon legges det størst vekt på valutareservenes rolle i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet og til å understøtte gjennomføringen av pengepolitikken. Disse to hensynene går litt over i hverandre.

Norges Bank har ikke intervenert i valutamarkedet for å påvirke kronekursen siden januar 1999. Erfaringene med de intervensjonene som ble gjort på 1980- og 1990-tallet for å forsvare en fast eller stabil valutakurs, var blandete. Sentralbanken kom i situasjoner der investorer utfordret bankens evne og vilje til å holde kursen stabil. I andre halvår 1992 kjøpte Norges Bank 47 milliarder kroner i valutamarkedet samtidig som renten ble satt høyt, men måtte likevel gi opp å holde kronen fast i verdi mot europeiske valutaer.<sup>6</sup> Også høsten 1998 ble høy rente og kjøp av kroner i valutamarkedet brukt som virkemidler for å holde kronen stabil, men uten at det lyktes.

Valutareservene ble brukt i arbeidet med å stabilisere de innenlandske finansmarkedene både under den norske bankkrisen rundt 1990 og under den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009. Under den siste krisen fikk bankene i første omgang et lån på 5 milliarder amerikanske dollar. Valutalånene fra Norges Bank nådde opp i om lag 9 milliarder dollar under krisen. Det meste av dette ble finansiert gjennom en valutabytteavtale med Federal Reserve.

Det norske interbankmarkedet er for en stor del et valutabyttemarked der bankene låner i dollar og bytter til kroner med en avtalt fast kurs for å bytte tilbake til dollar på et senere tidspunkt. Interbankrenten NIBOR fastsettes i praksis som en dollarente med et termintillegg for kostnadene ved bytteavtalen for dollar mot kroner og tilbake. Dette termintillegget noteres daglig i valuta-

byttemarkedet. Motpartene til norske banker er normalt utenlandske banker med behov for motsatt valutasingring.<sup>7</sup>

NIBOR er en viktig referanserente for mange låneavtaler med flytende rente, det vil si at renten på lånene reguleres i takt med NIBOR. Men når NIBOR fastsettes som beskrevet ovenfor, kan det bety at NIBOR ikke blir notert i situasjoner der norske banker ikke har normal tilgang til bytteavtaler mellom dollar og kroner. Da den internasjonale finanskrisen ble utløst den 16. september 2008, oppstod en slik situasjon, og NIBOR ble ikke notert den dagen. Det første dollarlånet fra Norges Bank ble gitt for å sette bankene i stand til å holde valutabyttemarkedet i gang. NIBOR ble notert igjen dagen etter.

Fungerende interbankmarkeder er en betingelse for at Norges Banks styringsrente skal få gjennomslag til bankenes kunder og for at pengepolitikken skal kunne gjennomføres på en effektiv måte. Med flytende valutakurs kan bruken av valutareservene ut fra pengepolitiske hensyn normalt avgrenses til det som er nødvendig for å få interbankmarkedet til å fungere.

Dersom tilgangen til innlån i valuta blir borte i mer enn noen dager, kan også hensynet til finansiell stabilitet gjøre seg gjeldende. Ved utgangen av 2016 var 31 prosent av de norske bankenes forvaltningskapital finansiert i utenlandsk valuta.<sup>8</sup> På bankenes balanser var en omtrent like stor andel av eiendelene i valuta, selv om bankenes utlån i valuta bare var på 8 prosent av forvaltningskapitalen eller 375 milliarder kroner. Den viktigste grunnen til at eiendeler og gjeld i valuta er omtrent like store, er at den delen av opplåningen i utenlandsk valuta som brukes til finansiering av utlån i norske kroner normalt kurssikres ved at bankene inngår valutabytteavtaler.<sup>9</sup> Bankene vil da alltid motta tilstrekkelig valuta når lånene skal betales tilbake, med mindre motparten misligholder bytteavtalen. Det skjer svært sjelden, men i finanskriser kan motpartrisikoen bli større.

En stor del av utlånene i norske kroner finansieres ved innlån i valuta. Bankenes etterspørsel etter finansiering i valuta gjenspeiler den sterke utlansveksten fra bankene til husholdninger og bedrifter de senere tiårene.

Dersom tilliten til banksystemet blir satt på prøve hjemme eller ute, og bankene ikke skulle

<sup>7</sup> Se f.eks. Lund m.fl. (2016).

<sup>8</sup> Tall for alle banker med virksomhet basert i Norge, dvs. inklusive døtre og filialer av utenlandske banker.

<sup>9</sup> Bankenes lånefinansiering i valuta er nærmere beskrevet i Molland (2014).

<sup>6</sup> Norges Banks beretning og årsregnskap for 1992.

greie å fornye denne finansieringen, kan Norges Bank søke å erstatte den med kortsiktig finansiering i kroner. Det er i tråd med det ansvar sentralbanken har for å opprettholde god likviditet i det norske pengemarkedet. Det er ikke like klart at sentralbanken alene skal medvirke dersom lånetilgangen svikter over en lengre periode. I 2008 og 2009 var det staten som hjalp bankene til å oppnå innlån gjennom den såkalte bytteordningen, se nærmere omtale i kapittel 11.2.4.

Bankene trenger imidlertid også utenlandsk valuta til finansiering av utlån i valuta og til å holde markedet for valutabytter i gang. Finanstilsynet (2015) har beregnet at de norske bankene ved utløpet av 2. kvartal 2015 hadde rundt 300 prosent stabil finansiering av sine langsiktige plasseringer i euro og om lag 75 prosent stabil finansiering av sine langsiktige plasseringer i amerikanske dollar.<sup>10</sup>

Norges Bank må også vurdere situasjoner der bankene har tilgang til innlån i valuta, men der de må betale høye rentepremier for lengre løpetider. Dette kan være premier som ikke skyldes de norske bankenes situasjon, men som kan gjenspeile generell mistillit til banknæringen og en stram likviditetssituasjon internasjonalt. I en slik situasjon kan Norges Bank komme til å måtte redusere styringsrenten betydelig dersom banken skal greie å opprettholde gjennomslaget fra styringsrenten til markedsrentene.

Dersom bankene i en krisesituasjon velger å låne til kortere løpetider for å unngå høye innlånskostnader, kan det gi et betydelig avvik mellom løpetiden til bankenes utlån og innlån. Da vil både renterisikoen og risikoen for at bankene ikke vil kunne refinansiere sin kortsiktige gjeld, øke. Dette illustrerer igjen at pengepolitiske hensyn og hensynet til finansiell stabilitet kan gå over i hverandre.

Dersom en høy innlånsrente i valuta skyldes kredittpremie på grunn av svak soliditet i de norske bankene, er situasjonen en annen. Om det er bankenes soliditet som er problemet, kan hensynet til finansiell stabilitet tilsi at bankene bør øke egenkapitalen sin ved egne tiltak eller ved at statlige myndigheter gir kapitalinnskudd, se nærmere omtale i kapittel 11.1.5.

### 19.3 Størrelsen på valutareservene

Figuren nedenfor viser størrelsen på de offisielle valutareservene i utvalgte OECD-land ved utgangen av 2014 målt i forhold til størrelsen på landenes økonomier (brutto nasjonalproduktet) og i forhold til landenes import av varer og tjenester. Norges reserver var på det tidspunktet nokså nær gjennomsnittet av landene i forhold til BNP og noe over gjennomsnittet i forhold til import. Det er store forskjeller mellom landene.

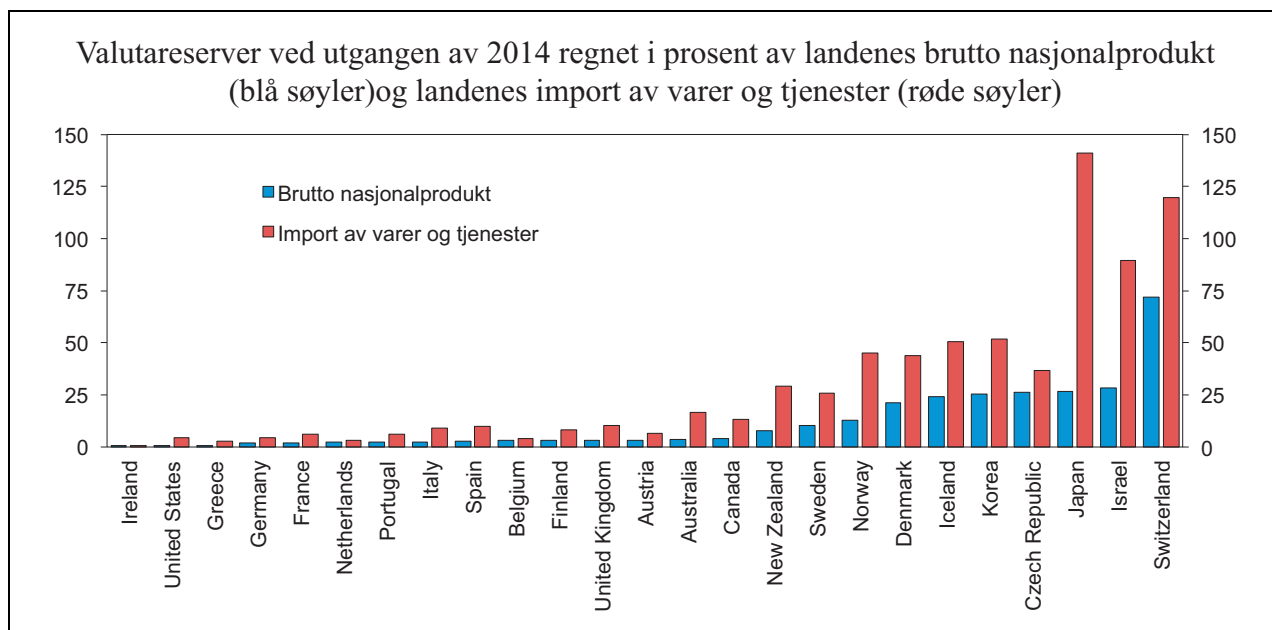
De landene med minst reserver faller i hovedsak i tre grupper. Den ene gruppen er land som har hatt økonomiske kriser og kapitalutgang, og som derfor har brukt av reservene for blant annet å støtte finanssektoren i landet, for eksempel Irland og Hellas. Den andre gruppen er land med valutaer som aksepteres som en reservevaluta av mange andre sentralbanker. Sentralbanker som utsteder slike allment aksepterte reservevalutaer, trenger ikke store reserver av andre valutaer (Storbritannia og USA). Den tredje gruppen land kan overlappes med de to første og består av euroland med begrenset behov for egne reserver (for eksempel Tyskland, Frankrike og Nederland). For euroland gjøres mye av utenrikshandelen innenfor valutaområdet samtidig som euro er en reservevaluta for mange andre sentralbanker.

Landene med størst reserver i forhold til landets økonomi faller i hovedsak i to grupper. Dels er det land som Japan som over flere år har hatt store overskudd på betalingsbalansen og derfor har samlet opp mye fremmed valuta, og dels er det land som Danmark og tidvis Sveits som prøver å opprettholde et tak på verdien av egen valuta ved å kjøpe opp fremmed valuta. Fremover kan kvantitative lettelsener i pengepolitikken føre til store valutareserver i flere land dersom sentralbankene kjøper utenlandsk valuta for å øke tilgangen på egen valuta, se nærmere omtale i kapittel 10. Store valutareserver som fremkommer på denne måten, er ikke ønskelige på lenger sikt, men det kan bli krevende å bygge dem ned uten å forstyrre markedets kursforventninger.

Mange land, særlig i den første gruppen, låner inn valuta for å ha tilstrekkelige reserver om behov skulle oppstå. Det er viktig at reservene da er på plass, fordi markedsaktørene normalt vil reagere raskt når en situasjon oppstår. Selv om staten fortsatt skulle være kredittverdigg, vil det ta tid å supplere reservene med nye innlån. Innlånene vil også være et signal om at staten eller sentralbanken er dårlig forberedt.

Det vanlige er at sentralbankene er eier av valutareservene. Men i noen land, som Canada,

<sup>10</sup> Beregninger av stabil finansiering per valuta er usikre, men gir et grovt bilde av hvor godt dekket bankene er.



Figur 19.1 Valutareserver ved utgangen av 2014 regnet i prosent av landenes brutto nasjonalprodukt (blå søyler) og landenes import av varer og tjenester (røde søyler)

Kilder: Reservedata og importdata fra OECD og BNP-tall fra IMF

Storbritannia og Japan, forvalter sentralbanken valutareservene på vegne av Finansdepartementet uten å bære den kursrisikoen som fordringer i utenlandsk valuta representerer.<sup>11</sup>

## 19.4 Organisering av kapitalforvaltning i Norges Bank og andre sentralbanker

### 19.4.1 Nærmere om Norges Banks valutareserver

Norske myndigheter har siden 1995 plassert midler fra landets betalingsoverskudd i Statens pensjonsfond utland (SPU) og ikke i Norges Banks valutareserver. SPU inngår som en eiendelspost på statens balansekonto, mens det på Norges Banks balanse føres med identiske beløp på eiendels- og gjeldssiden. SPU utgjør dermed ikke en risiko på Norges Banks balanse, se kapittel 13. Valutareservene er derimot Norges Banks eiendom og utgjør det meste av Norges Banks eiendeler på balansen. Ved utgangen av 2016 motsvarte valutareservene 481 milliarder kroner.

Fra slutten av 2016 er hoveddelen av valutareservene delt i to separate porteføljer. *Renteporteføljen* utgjorde ved utgangen av 2016 litt over 60 prosent av de totale reservene. Renteporteføljen

skal inneholde tilstrekkelig med likvide midler til å kunne utøve pengepolitikken og stabilisere finansmarkedene i kritiske situasjoner. Det er også behov for likvide reserver for å betjene bankens internasjonale forpliktelser overfor IMF, se kapittel 14. Porteføljen er investert i likvide statspapirer i de internasjonale hovedvalutaene dollar, euro, pund og yen, og i andre helt kortsiktige fordringer i disse valutaene. Porteføljen forvaltes innenfor trange rammer for avvik fra den referanseporteføljen sentralbanksjefen har fastlagt.

*Aksjeporteføljen* skal maksimalt utgjøre 45 prosent av de totale reservene. Midlene i denne porteføljen skal også kunne brukes til utøvelse av pengepolitikk og finansiell stabilitet, men det aksepteres at det kan ta lenger tid før midlene blir disponible. For denne porteføljen kan det dermed legges større vekt på avkastning. Aksjeporteføljen består av aksjer som er notert i de største og mest utviklede markedene og er investert etter en referanseportefølje som sentralbanksjefen har fastlagt.

I tillegg til rente- og aksjeporteføljen inneholder valutareservene også en *petrobufferportefølje*. Denne porteføljen er opprettet som en buffer mellom statens inntekter og utgifter på den ene siden og Statens pensjonsfond utland, SPU, på den andre. Når SPU skal tilføres valuta, samles midlene først opp i petrobufferporteføljen før de overføres til SPU. Når SPU skal bidra til dekning

<sup>11</sup> Se BIS (2009).

Tabell 19.1 Sentralbanker med noe aktiv reserveforvaltning

Sentralbank	Valutareserver i mrd. US dollar Pr.		Organisering
Schweizerische Nationalbank	683	Des. 2016	Egen seksjon
Hong Kong Monetary Authority	359	2015	Egen seksjon
Monetary Authority of Singapore	283	Mars 2016	Egen seksjon
Banca d'Italia (Inv.porteføljen)	179	2013	Egen seksjon
Bank of Israel	91	2015	Markedsoperasjonsavdelingen
Sveriges Riksbank	60	2016	Avdelingen för marknader
Danmarks Nationalbank	64	2016	Bank- og markedsafdelingen
Norges Bank	56	2016	Markedsoperasjonsavdelingen og NBIM

av statens utgifter, overføres valuta fra SPU til petrobufferporteføljen før Norges Bank selger valutaen og overfører kroner til statens konto. Med dette oppnår Norges Bank å jevne ut kjøpene og salgene av valuta slik at virkningene på valutakursen blir dempet. Det er også viktig å unngå at den enheten i banken som forvalter SPU, NBIM, gjør transaksjoner mot norske kroner fordi det kan forstyrre gjennomføringen av pengepolitikken.<sup>12</sup>

Aksjeporteføljen i valutareservene forvaltes av NBIM, mens renteporteføljen forvaltes av seksjonen for markedsoperasjoner i sentralbankvirksomheten.

#### 19.4.2 Organiseringen av forvaltningen av valutareservene i andre sentralbanker

Den vanligste organiseringen i andre land er at valutareservene forvaltes i den avdelingen i sentralbanken som også har ansvaret for likviditetsstyringen og markedsoperasjonene innenlands. Reservene plasseres som regel i statspapirer utstedt i de internasjonale reservevalutaene, i hovedsak dollar og euro. Formålet er å ha nok likvide midler dersom det skulle bli behov for det. Reservene forvaltes i hovedsak passivt med mindre vekt på å oppnå avkastning.

Valutareservene kan i enkelte land være større enn det som er nødvendig å holde i likvide midler for kortsiktige politikkformål. Noen sentralbanker har derfor, i likhet med Norges Bank, valgt å investere deler av reservene i mindre likvide papirer med sikte på å oppnå høyere avkastning. Da

kan det tas større risiko, og forvaltningen kan være mer aktiv. Det er likevel vanlig å bruke referanseindekser med god risikospredning, og adgangen til avvik fra denne referansen er vanligvis begrenset.

Forvaltning med sikte på høy avkastning betinger adgang til å investere i et bredere utvalg av verdipapirer enn de sikreste statspapirene. Dette kan ha konsekvenser for organiseringen av kapitalforvaltningen. Nedenfor omtales organiseringen i syv sentralbanker som i likhet med Norges Bank driver kapitalforvaltning utover det som er bundet opp til sentralbankens formål i pengepolitikken og arbeid med finansiell stabilitet, se tabell 19.1. Kriteriet for utvalget av sentralbanker i tabellen er at de investerer i andre aktivaklasser enn statspapirer og driver mer aktiv forvaltning enn det som er vanlig for sentralbanker. Sentralbankene i Kina og Russland er ikke tatt med i oversikten selv om de har betydelige valutareserver og driver en forvaltning noe utover det vanlige. Det er imidlertid vanskelig å finne informasjon om hvordan forvaltningen er organisert i disse sentralbankene.

I tillegg til Norges Bank har fire av sentralbankene i tabellen opprettet en egen seksjon for kapitalforvaltning. Det gjelder sentralbankene i Sveits, Hong Kong, Singapore og Italia. Sentralbankene i tabellen investerer opp til 27 prosent av reservene i aksjemarkedene. Til sammenlikning hadde Norges Banks reserver ved utgangen av 2016 en aksjeandel på 37 prosent.

Noen av de sju sentralbankene har også investeringer i selskapsobligasjoner, mens Norges Bank nå bare plasserer renteporteføljen i statsobligasjoner. Tre av sentralbankene, Sveits, Hong Kong og Israel, bruker i en viss utstrekning

<sup>12</sup> Se f.eks. Lerbak m.fl. (2016).

eksterne forvaltere. Norges Bank gjør ikke lenger det i forvaltningen av valutareservene.

Sentralbankene i Danmark og Sverige har lagt ansvaret til den avdelingen som også har ansvar for å gjennomføre pengepolitikken. Disse to sentralbankene driver for det meste en mer tradisjonell forvaltning. Nationalbanken er tatt med fordi den har noe eksponering mot selskapsobligasjoner og aksjer. Riksbanken er tatt med fordi den har eksponeringer mot andre rentepapirer enn stat og driver noe aktiv forvaltning.

## 19.5 Kapitalforvaltning i utvalgte sentralbanker

### *Schweizerische Nationalbank*

Den sveitsiske nasjonalbanken har en egen seksjon for kapitalforvaltning i en avdeling ledet av en visesentralbanksjef. Avdelingen har ellers seksjoner for markedsoperasjoner, betalingssystemer og IT. Seksjonen for kapitalforvaltning holder til i Zürich og har et utenlandskontor i Singapore. Det fremgår ikke av nettsiden hvor mange ansatte seksjonen har.

Ved utgangen av 2016 var investeringene i fremmed valuta på 683 mrd. sveitsiske franc. Reservene vokste mye i 2012 og 2014–15 da sentralbanken kjøpte valuta for store beløp for å hindre at verdien av egen valuta styrket seg for mye mot euro.

Valutareservene eies av sentralbanken, og investeringsstrategien, med fordeling på aktivaklasser og valutaer, bestemmes av sentralbankens styre. Investeringsuniverset omfatter de obligasjoner og aksjer som inngår i de vanligste markedsindeksene. Det tillates aktiv forvaltning av obligasjonsporteføljen innenfor grenser som styret har satt. Aksjeforvaltningen skal passivt følge nærmere bestemte markedsindekser. Styret utelukker aksjeinvesteringer i en del selskaper av etiske grunner og investeringer i store og middelstore banker på grunn av mulige interessekonflikter. Styret definerer dessuten krav til sikkerhet og likviditet.

En intern investeringskomite utformer en taktisk strategi for sammensetningen av aktivaene innenfor de rammene styret har satt. Den operative forvaltningen utøves av seksjonen for kapitalforvaltning. Eksterne forvaltere brukes i mindre omfang, dels for bedre å kunne vurdere resultatene i intern forvaltning og dels for å kunne investere i spesielle markedssegmenter.

Fordelingen på aktivaklasser var ved utgangen av 2016:

- Statsobligasjoner 68 prosent
- Andre obligasjoner (minst «investment grade» 12 prosent
- Aksjer 20 prosent

40 prosent av investeringene var i euro og 35 prosent i dollar. De viktigste valutaene ellers var britiske pund, japanske yen og kanadiske dollar

Et bankråd med medlemmer oppnevnt av regjeringen og aksjonærenes generalforsamling fører tilsyn med nasjonalbankens virksomhet inkludert kapitalforvaltningen. Rådet mottar regelmessig avkastning- og risikorapporter.

### *Hong Kong Monetary Authority (HKMA)*

Sentralbanken i Hong Kong har en egen seksjon for kapitalforvaltning. Lederen rapporterer til en visesentralbanksjef. Det fremgår ikke av nettsiden hvor mange ansatte seksjonen har. Ved utgangen av 2015 var porteføljen i fremmed valuta på 359 mrd. amerikanske dollar.

HKMA angir fire mål for forvaltningen:

- å bevare verdien av reservene
- å sikre fast valutakurs mot dollar ved at basispengemengden M0 til enhver tid er dekket med en like stor beholdning verdipapirer i dollar (et såkalt «seddelfond»)<sup>13</sup>
- å ha likvide midler når det trengs for å sikre stabile finansmarkeder
- og når de tre første målene er oppfylt, få en høyest mulig realavkastning.

I tråd med rangeringen av målene er porteføljen delt i en investeringsportefølje og en sikringsportefølje som skal garantere verdien av egen valuta. Det langsiktige allokeringsmålet for de to porteføljene samlet er å holde 73 prosent i obligasjoner o.l. og 27 prosent i aksjer.

Porteføljen styres av finansministeren som tar imot råd fra en sakkyndig komite oppnevnt og ledet av finansministeren. Denne komiteen har fem underkomiteer for ulike aspekter ved forvaltningen (investeringsstrategi, infrastrukturinvesteringer, risiko, revisjon og sikringsporteføljen). Finansministeren fastsetter investeringsuniverset og en referanseportefølje, mens sentralbanken som forvalter har ansvaret for taktisk allokering<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Et seddelfond, eller Currency Board, er et system der valutakursen holdes fast målt mot en annen valuta. I et seddelfond kan ikke sentralbanken trykke mer penger (M0) enn den til enhver tid har dekning for i utenlandsk valuta.

<sup>14</sup> Taktisk allokering innebærer at et aktivt valg om at fordelingen på aktivaklasser og markeder skal avvike fra referanseporteføljen for å oppnå høyere avkastning.

og annen aktiv forvaltning innenfor grenser definert av finansministeren.

Investeringsuniverset omfatter et bredt utvalg aktivklasser, inklusive fremvoksende markeder, unoterte aksjer og eiendom. 73 prosent av hele porteføljen forvaltes internt, mens 27 prosent forvaltes av eksterne forvaltere. Den interne delen av porteføljen omfatter renteinvesteringer og derivatposisjoner som ledd i den taktiske allokeringen. Aksjer og andre aktivklasser som krever mer spesialisert kompetanse, forvaltes eksternt.

#### *Monetary Authority of Singapore*

Sentralbanken i Singapore forvalter landets valutareserver i egen forvaltningsseksjon i avdelingen for markedsoperasjoner og investeringer. Reservene utgjorde ved utgangen av mars 2016 283 milliarder amerikanske dollar.

Retningslinjene for investeringene bestemmes av styret i sentralbanken. En egen underkomite behandler både pengepolitikken og reserveforvaltningen. Det meste av reservene er investert i obligasjoner med minst «investment grade»<sup>15</sup> i utviklede markeder, men det er også investeringer i fremvoksende markeder og i aksjer.

#### *Banca d'Italia*

Den italienske sentralbanken forvalter ESBs og sine egne nasjonale valutareserver på tradisjonell måte, men banken har i tillegg en investeringsportefølje som består av reserver bankene har deponert og av bankens pensjonsfond for de ansatte. Denne porteføljen var ved utgangen av 2013 på 129,8 milliarder euro. Mer enn 90 prosent av porteføljen er investert i rentepapirer, for det meste i Italia og resten av euro-området. Resten er investert i aksjer, for det meste i euro-området. Aksjer i banker og forsikringselskaper er utelukket. Aksjeporteføljen forvaltes passivt med utstrakt bruk av ETF-kontrakter<sup>16</sup> i USA og Japan.

Forvaltningen utføres i en avdeling for finansinvesteringer, underordnet direktoratet for markeder og betalingssystemer. Avdelingen har 57 ansatte, men det er grunn til å anta at de aller fleste driver tradisjonell reserveforvaltning. En egen komite ledet av sentralbanksjefen gir styret råd om investeringsstrategier. En investeringsko-

mite ledet av direktøren for markeder og betalingssystemer driver med taktisk allokering innenfor styrets overordnede retningslinjer.

#### *Bank of Israel*

Den israelske sentralbanken forvalter landets valutareserver som en del av arbeidet i markedsoperasjonsavdelingen. Avdelingen rapporterer til sentralbanksjefen. Reserveporteføljen var ved utgangen av 2015 på 91 milliarder dollar.

Retningslinjene og referanseporteføljen for forvaltningen fastsettes av den pengepolitiske komiteen som består av sentralbanksjefen, vise-sentralbanksjefen og tre eksterne medlemmer. En intern valutakomite i sentralbanken fastsetter nærmere retningslinjer, og fra 2014 også en strategisk allokering som kan avvike fra referanseporteføljen.

92 prosent av reservene er plassert i renteinstrumenter, i all hovedsak statsobligasjoner i dollar, euro eller britiske pund. Fra 2010 plasseres det også i et lite antall andre valutaer, blant annet norske kroner. Fra 2014 kan inntil 6 prosent av reservene plasseres i selskapsobligasjoner i USA.

Fra 2012 er en andel av reservene investert i aksjer i USA, Storbritannia, Frankrike og Tyskland. Den øvre grensen for investeringer i aksjer ble i 2014 hevet fra 6 prosent til 8 prosent.

Statsobligasjonsporteføljen forvaltes internt, mens selskapsporteføljen forvaltes av eksterne forvaltere. I begge rentesegmenter har banken aktiv forvaltning. Aksjeinvesteringene gjøres internt, og forvaltningen følger passivt vanlige markedsindekser i de aktuelle landene.

#### *Sveriges riksbank*

Den svenske sentralbanken forvalter landets valutareserver som en del av virksomheten i «Avdelingen för marknader». Avdelingen rapporterer til sentralbankledelsen (direksjonen). Reserveporteføljen var ved utgangen av 2016 på 60 mrd. dollar.

Den overordnede investeringsstrategien bestemmes av direksjonen. Referanseporteføljen består av 60 prosent amerikanske og 40 prosent tyske statsobligasjoner. Minst 42 prosent av porteføljen skal være amerikanske statsobligasjoner og minst 28 prosent statsobligasjoner utstedt av euro-land. Ingen annen valuta skal utgjøre mer enn 10 prosent av porteføljen. Utstederne må enten være enten statlige eller regionale myndigheter eller US agencies.

Nærmere regler fastsettes av avdelingen. Disse reglene begrenser investeringsuniverset til

<sup>15</sup> Investment grade betyr at de store ratingbyråene skal gitt obligasjonene karakteren BBB eller høyere.

<sup>16</sup> Exchange Trade Funds er verdipapirer med samme avkastning som en bestemt børsindeks.



OECD-land og krever at obligasjoner minst skal ha kredittvurdering som «investment grade».

Investeringene gjøres i sin helhet internt og med et innslag av aktiv forvaltning.

#### Danmarks Nationalbank

Den danske sentralbanken forvalter valutareservene som en del av virksomheten i «Bank- og markedsavdelingen». Avdelingen rapporterer til en nationalbankdirektør. Porteføljen var ved utgangen av 2016 på 437 mrd. danske kroner.

Reservene investeres i hovedsak i statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland eller Frankrike. Fra 2014 er en mindre del av obligasjonsporteføljen også plassert i euroland med høy rente (Irland, Italia, Spania). For å ha likvide midler til intervensjoner i valutamarkedet er en betydelig del av reservene plassert som innskudd i større internasjonale banker og sentralbanker. Eksponeeringer i andre valutaer enn euro er sikret ved valutaterminkontrakter.

Vel en prosent av reservene er plassert i selskapsobligasjoner gjennom kjøp av ETF-kontrakter. 2–3 prosent av reservene er plassert i aksjeindeksfutures, fordelt med halvparten på den europeiske EuroStoxx 50 og halvparten på den amerikanske SP 500.

Forvaltningen gjøres i sin helhet internt og med et beskjedent innslag av aktiv forvaltning i renteporteføljen.

#### Litteratur

Basel Committee on Banking Supervision (2014), *Basel III: the net stable funding ratio*. BIS

Dominguez, K.M.E. (2012), *Foreign Reserve Management during the Global Financial Crisis*. Journal of International Money and Finance, 21, 2017–2037

Finanstilsynet (2015), *Finansielle utviklingstrekk 2015*

Greenspan, A. (1999), *Currency Reserves and debt*. Tale ved «World Bank Conference on Recent Trends in Reserves Management»

Heller, H.R. (1966), *Optimal International Reserves*. Economic Journal 76 (302), 296–311

Lerbak, M.N., K. Tafjord og M. Øvre-Johnsen (2016), *Petroleumsfondsmekanismen og Norges Banks tilhørende valutatransaksjoner*. Aktuell kommentar 1/2016, Norges Bank

Lund, K., K. Tafjord og M. Øvre-Johnsen (2016), *Hva driver NIBOR-påslaget?* Aktuell kommentar 10/2016, Norges Bank

Molland, J. (2014), *Norske bankars valutafinansiering av egedeler i norske kroner*. Norges Bank Staff Memo 2/2014

Nilsson, C., J. Söderberg og A. Vredin (2014), *Det kollektiva pensionssparandets betydelse i det svenska finansiella systemet*. Ekonomiska kommentarer nr. 3–2014, Sveriges Riksbank

Obstfeld, M., J.C. Shambaugh and A. M. Taylor (2010), *Financial Stability, the Trilemma and International Reserves*. American Economic Journal: Macroeconomics, 2, 57–94

Rothenburg, A. D. and F.E. Warnoc (2006), *Sudden Flight and True Sudden Stops*. NBER Working Paper 12726



*Del V*

*Utvalgets vurderinger av Norges Banks formål og oppgaver og forholdet til statsmyndighetene*



## Kapittel 20

# Norges Banks formål og virksomhet

### 20.1 Innledning

Sentralbankers ansvar og oppgaver har endret seg over tid. Oppgavene har likevel ofte sprunget ut fra at sentralbanker er gitt enerett til å utstede penger som er tvungne betalingsmidler og at sentralbankene er bankenes bank. Å sikre pengenes verdi og tilstrekkelig likviditet i banksystemet og å bidra til gode betalings- og oppgjørssystemer går derfor igjen som oppgaver for sentralbanker.<sup>1</sup> I dag er fleksibel inflasjonsstyring, finansiell stabilitet og et effektivt betalings- og oppgjørssystem viktige områder når Norges Banks oppgaver skal beskrives.

Norges Banks mandat og kompetanse er basert på flere grunnlag: sentralbankloven med forskrifter, annen særlovgivning med forskrifter, avtaler og alminnelig forvaltningsrettslig delegasjon. Et særlig trekk ved Norges Banks virksomhet er oppgaven med å forvalte Statens pensjonsfond utland (SPU). Dette oppdraget er gitt banken med hjemmel i lov om Statens pensjonsfond og er i liten grad nevnt i sentralbankloven selv om det etterhvert er blitt en stor oppgave for banken.

Sentralbankloven § 1 har en bestemmelse om Norges Banks formål og virkeområde. Også i andre land er det vanlig at sentralbankers formål fastsettes i eller kan avledes fra en egen lov. Mens lover i Norge normalt suppleres med forskrifter, er sentralbankens oppdrag i enkelte land regulert i avtaler mellom sentralbanksjefen og finansministeren. Tilsvarende styringsavtaler er det ikke praksis for i norsk forvaltningstradisjon. I enkelte land er det sentralbanken selv som presiserer det operative målet for banken, se omtale i kapittel 8.

I dette kapitlet drøftes først Norges Banks formålsparagraf. Omtalen tar utgangspunkt i gjeldende rett og drøfter behovet for endringer i lys av utviklingen i oppgavene til Norges Bank og

andre sentralbanker de siste tiårene. Deretter drøftes nærmere Norges Banks virksomhet og oppgaver. Siste del av kapitlet omhandler gjeldende § 4 i sentralbankloven om pengeenheten og dens internasjonale verdi.

### 20.2 Gjeldende rett

#### 20.2.1 Sentralbankloven § 1

Sentralbankloven § 1 angir «Norges Banks formål og virkeområde»:

«Norges Bank er landets sentralbank. Banken skal være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Den skal utstede pengesedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene.

Banken kan sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank. Til fremme av sine formål kan banken utføre alle former for bankforretninger og banktjenester.»

Bestemmelsen nevner en rekke oppgaver banken skal utføre, men den peker i liten grad ut målene for sentralbankens virksomhet. Det er heller ingen regulering av det geografiske virkeområdet for loven. Utformingen av formålsbestemmelsen må leses i lys av synet på sentralbankens rolle i den økonomiske politikken og forholdet til statsmyndighetene da loven ble utformet.<sup>2</sup> Loven ble formulert nokså overordnet og ga rom for at sentralbankens oppgaver og virksomhet kunne bli endret.

#### 20.2.2 Sentralbankloven § 1 første ledd

Etter § 1 første ledd første punktum er Norges Bank landets sentralbank. En tilsvarende bestem-

<sup>1</sup> Norges Bank tilfører likviditet for å sikre bankene likviditet i betalingsoppgjørene og for å støtte opp under gjennomføringen av pengepolitikken, jf. omtale i kapittel 22. Betalingssystemet er nærmere omtalt i kapittel 23.

<sup>2</sup> Se kapittel 4 for en omtale av Norges Banks historie. Forholdet til statsmyndighetene er også omtalt i kapittel 21.

melse ble tatt inn i Grunnloven § 33 i 2016. I begrunnelsen for å grunnlovfeste at Norges Bank er landets sentralbank, ble det fremhevet at det tidligere hadde vært en bestemmelse om sentralbanken i Grunnloven, at andre staters sentralbanker er grunnlovsfestet og Den europeiske sentralbanken er traktatfestet og at sentralbanken bør være mer synlig som sentral statsinstitusjon i det norske konstitusjonelle demokratiet. Det ble også pekt på sentralbankers oppgaver:

«Dei har einerett på preging av mynt og utferding av setlar, dei er långjevarar i siste instans, og den siste internasjonale finanskrisa har vist tydeleg den avgjerande rolla sentralbankar har i det økonomiske samfunnslivet.»<sup>3</sup>

Begrepet sentralbank ble tatt i alminnelig bruk fra starten av 1900-tallet selv om sentrale funksjoner som enerett til å utstede lovlige og tvungne betalingsmidler var på plass i mange sentralbanker også tidligere.<sup>4</sup> Begrepet må også forstås i lys av andre oppgaver som normalt er gitt til sentralbankene, som å være bankenes bank, statens bank og å forvalte de offisielle valutaeservene. En sentralbanks nærmere kompetanse utledes av rettsgrunnlaget for virksomheten.<sup>5</sup>

Norges Bank skal etter § 1 være «utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken». Hva som nærmere ligger i funksjonen som «utøvende og rådgivende organ», følger dels av andre bestemmelser i loven.

Begrepet «penge-, kreditt- og valutapolitikken» er brukt flere steder i gjeldende sentralbanklov, men det har likevel ikke en klar avgrensning. Den nærmere forståelsen av «penge-, kreditt- og valutapolitikken» ble heller ikke presisert i lovforarbeidene. I lovproposisjonen het det:

«Det er vanskelig å avgrense 'penge-, kreditt- og valutapolitikken' på en presis måte. Blant annet vil den finanspolitikk som føres være av vesentlig betydning for utformingen av penge-, kreditt- og valutapolitikken. Som utvalget har nevnt i sin utredning uttaler Norges Bank seg også om det finanspolitiske opplegg i forbindelse med fastleggelsen av rammene for statens sentralbankfinansiering det påfølgende år. Også i andre sammenhenger kommenterer banken generelt den økonomiske politikk.»<sup>6</sup>

<sup>3</sup> Dok. 12:29 (2011–2012) og Innst. 272 S (2015–2016) med vedlegg.

<sup>4</sup> Se NOU 1983: 39 s. 34 og Capie m.fl. (1994).

<sup>5</sup> Syrstad, H. (2014).

Norges Banks tydeligste utøvende oppgave er å gjennomføre pengepolitikken med sikte på en stabil pengeverdi. Banken skal samtidig bidra til stabilitet i det finansielle systemet. Hva som menes med pengepolitikk og finansiell stabilitet er nærmere definert i boks 10.1 i kapittel 10.

Pengepolitisk forskrift fra 2001 er hjemlet i § 2 tredje ledd og § 4 annet ledd i sentralbankloven og gir sentralbanken et operativt mål for pengepolitikken. Forskriftens § 1 lyder:

«Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst.

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.»

Virkemidlene Norges Bank har tilgjengelige, følger blant annet av bestemmelsene om å tilby kreditt til og ta imot innskudd fra banker mv. og å fastsette vilkårene for slike lån og innskudd (§§ 19 og 20). Bankens rådgivende oppgaver er nærmere omtalt i sentralbanklovens § 3. Se kapitlene 10, 11 og 22 for en omtale av Norges Banks oppgaver og virkemidler i pengepolitikken og arbeid for finansiell stabilitet.

Det følger videre av § 1 i sentralbankloven at Norges Bank skal «fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet». I lovproposisjonen ble det lagt vekt på at den teknologiske utviklingen av betalingssystemene trolig ville gå raskt og at det var viktig å legge til rette for at sentralbanken kunne følge med på og påvirke utviklingen. Bestemmelsen må nå også leses i lys av de oppgaver banken er gitt gjennom lov om betalingssystemer, jf. nærmere omtale i kapitlene 12 og 23.

Etter § 1 første ledd skal sentralbanken videre «utstede pengesedler og mynter» og «overvåke

<sup>6</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 59.

penge-, kreditt- og valutamarkedene». Oppgaven med å utstede pengesedler og mynter er nærmere presisert i §§ 13 flg.

I lovproposisjonen ble det understreket at oppgavene som er nevnt i § 1 første ledd, ikke var ment å være uttømmende.<sup>7</sup>

### 20.2.3 Sentralbankloven § 1 annet ledd

Etter § 1 annet ledd første punktum kan sentralbanken «sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank». Bestemmelsen omtales gjerne som sentralbanklovens generalklausul. I lovproposisjonen står det om generalklausulen:

«I den grad de spesielle regler i loven ikke gir rettslig rom for nye virkemidler eller tiltak som Norges Bank i fremtiden eventuelt vil kunne engasjere seg i, vil generalklausulen kunne få selvstendig betydning. (...) En endring i bankens virksomhetsområde kan etter omstendighetene være en politisk viktig sak. Men en kan ikke av dette uten videre utlede at et vedtak bør skje i lovs form. Departementet finner på dette grunnlag at formålsbestemmelsen bør omfatte en generalklausul slik utvalget har foreslått.»<sup>8</sup>

Ordlyden «vanlige eller naturlige» ga dermed rom for at Norges Banks oppgaver kunne endres over tid og at det ville være naturlig å se hen til både nasjonal og internasjonal praksis.

En viktig funksjon ved generalklausulen er at også tiltak innenfor kjernevirksomheten, for eksempel i krisesituasjoner, får et bedre og klarere rettslig grunnlag. Bestemmelsen motvirker i noen grad at det blir tvil om bankens myndighet etter de mer spesifiserte bestemmelsene og viser at disse ikke skal tolkes uttømmende, det vil si at andre virkemidler ikke kan være mulig for banken.

§ 1 annet ledd annet punktum lyder: «Til fremme av sine formål kan banken utføre alle former for bankforretninger og banktjenester». Dette stadfester at banken har et bredt spekter av virkemidler tilgjengelig for å fylle de oppgavene sentralbanken er gitt. Det er presisert i lovproposisjonen at «Virksomheten må fremme bankens formål. Det sentrale ligger i at Norges Bank må kunne benytte de bankmessige kontraktsformer og tekniske ordninger som er vanlige på penge-, kreditt- og valutamarkedene og som de øvrige

banker bruker.»<sup>9</sup> Dette betyr også at hvilke operasjoner banken kan gjennomføre, kan endres over tid og etter omstendighetene.

### 20.2.4 Viktige hensyn ved utarbeidelsen av § 1

Ordlyden i § 1 skiller som nevnt ikke tydelig mellom sentralbankens formål og oppgaver. Det gjøres heller ikke i forarbeidene til loven. Forarbeidene bærer preg av at Norges Bank den gang ble oppfattet som et forvaltningsorgan som hadde til oppgave å gjennomføre regjeringens penge-, kreditt- og valutapolitikk og gi råd om utformingen av den økonomiske politikken.

Ryssdal-utvalget drøftet hva som burde være sentralbankens formål og oppgaver:

«Lovutkastets formålsbestemmelse i § 1 første ledd angir den generelle ramme for sentralbankens virksomhet. Det er de enkelte bestemmelser i utkastet (og i andre lover) som nærmere avgrenser bankens kompetanse til å treffe vedtak og iverksette tiltak. Ved anvendelse av den enkelte fullmakt vil imidlertid formålsbestemmelsen i § 1 første ledd kunne gi veiledning ved tolkningen.»<sup>10</sup>

Departementet bygget i lovproposisjonen på lovutvalgets utredning. I proposisjonen ble det blant annet vist til at Norges Bank som landets sentralbank måtte settes i stand til å utføre vanlige sentralbankoppgaver og at en nærmere avgrensning av begrepet «penge-, kreditt- og valutapolitikk» ikke var avgjørende. Kompetansegrunnlaget for bankens virksomhet ville måtte tolkes i hvert enkelt tilfelle, enten kompetansen hadde hjemmel i sentralbanklovens bestemmelser eller i delegasjonsvedtak. Lovproposisjonen la også opp til at sentralbanken skulle fortsette å ha et betydelig ansvar for betalingsformidlingen slik utvalget hadde foreslått. Videre understreket departementet at regjeringens årlige nasjonalbudsjett fortsatt skulle være det sentrale utgangspunktet for opplegget og gjennomføringen av kredittpolitikken.

I sin høringsuttalelse til ny sentralbanklov viste Norges Bank til at «sentralbankens særstilling ligger i det bidrag den kan gi til realiseringen av visse langsiktige mål for den samfunnsøkonomiske utvikling» og foreslo å gi § 1 første ledd annet punktum følgende tilføyelse: «... og skal i sin virksomhet legge særlig vekt på hensynet til

<sup>7</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 59.

<sup>8</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 63.

<sup>9</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 60.

<sup>10</sup> NOU 1983: 39 s. 217.

en varig balanse i landets økonomi.» Norges Bank foreslo også å styrke Norges Banks ansvar for betalingssystemene og å overføre Bankinspeksjonens virksomhet til Norges Bank.<sup>11</sup> En slik overføring var også blitt foreslått allerede i NOU 1974: 23 Overføring av Bankinspeksjonen til Norges Bank og fulgt opp i Ot.prp. nr. 58 (1975–1976), men uten at forslaget den gang ble behandlet i Stortinget.

Den norske Bankforening var i sin høringsuttalelse negativ til en overføring av Bankinspeksjonen til Norges Bank. Heller ikke Finansdepartementet gikk i lovproposisjonen om ny sentralbanklov inn for en slik overføring, blant annet med henvisning til at det pågikk et arbeid med å slå sammen Bankinspeksjonen og Forsikringsrådet til en ny, samordnet tilsynsetat.<sup>12</sup>

Ved Stortingets behandling sluttet flertallet i finanskomiteen seg til forslaget i proposisjonen, og formålsparagrafen ble vedtatt med den ordlyden som der var foreslått.<sup>13</sup>

### 20.3 Formåls- og virksomhetsbestemmelser i andre sentralbanklover

Sentralbankers formål og virkemidler henger nært sammen. For å kunne nå et mål må banken ha virkemidler som setter den i stand til å nå målet. I noen sentralbanker er det klart definerte formålsbestemmelser. I likhet med gjeldende sentralbanklov i Norge må imidlertid formålet for en del sentralbanker avledes av de oppgavene og virkemidlene sentralbanken er gitt.

Våre nærmeste naboland har nokså overordnede formålsbestemmelser. I Sverige fastsetter sentralbankloven at «målet för Riksbankens verksamhet skall vara att upprätthålla ett fast penningvärde». Videre fremgår det at «Riksbanken skall också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende». I Danmark sier sentralbankloven at Nationalbanken har til oppgave «at opretholde et sik-

kert pengevesen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning».

Den europeiske sentralbanken (ESB) og de fleste nasjonale sentralbankene som tilhører systemet av europeiske sentralbanker (ESCB), har mer presise formålsbestemmelser. I statuttene for ESCB står det at «The primary objective of the European System of Central Banks ... shall be to maintain price stability». Men sentralbankene skal også ta andre hensyn: «Without prejudice to the objective of price stability, the ESCB shall support the general economic policies in the Union with a view to contributing to the achievement of the objectives of the Union as laid down in Article 3 of the Treaty on European Union.» Den traktatbestemmelsen det vises til, beskriver unionens overordnede mål om velferd og vekst.

Formålsbestemmelsen for ESCB har en rangering av målene med prisstabilitet som det viktigste og med andre mål underordnet dette. Den samme rangeringen finnes i den engelske og den sveitsiske sentralbankloven. I lov om Bank of England er formuleringen slik: «In relation to monetary policy, the objectives of the Bank of England shall be a) to maintain price stability, and b) subject to that, to support the economic policy of her Majesty's Government, including its objectives for growth and employment». Tilsvarende for Schweizerische Nationalbank: «The National Bank shall pursue a monetary policy serving the interests of the country as a whole. It shall ensure price stability. In so doing, it shall take due account of economic developments.»<sup>14</sup>

Den amerikanske sentralbankloven har imidlertid flere målsettinger og ingen rangering av målene. Federal Reserve skal «promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates». Målet til Federal Reserve betegnes ofte som et «dualt mål» der høy sysselsetting og stabile priser er tillagt vekt. Den amerikanske loven pålegger sentralbanken også en plikt til å påse at penge- og kredittveksten er i tråd med en stabil økonomisk utvikling på lang sikt.<sup>15</sup>

En liknende og dobbel målsetting finnes i den australske sentralbankloven.

I nyere sentralbanklover er det gjerne også eksplisitte mål om å fremme finansiell stabilitet.

<sup>11</sup> Bankinspeksjonen er forløperen til Finanstilsynet.

<sup>12</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 28. Etter bankkrisen på 1990-tallet tok regjeringen på ny opp forslag om å overføre tilsynsoppgavene til Norges Bank. Men forslaget fikk heller ikke da tilslutning i Stortinget.

<sup>13</sup> Innst. O. nr. 50 (1984–85) s. 6. Flertallet bestod av alle komiteens medlemmer unntatt medlemmet Hagen (FrP). Dette medlemmet ønsket å lovfeste formålet om å sikre en stabil pengeverdi innenlands ved at formålsparagrafen skulle omfatte ordlyden «regulere mengden av innenlandske betalingsmidler», slik også Norges Bank hadde foreslått.

<sup>14</sup> Originalteksten på tysk: «Die Nationalbank führt die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes. Sie gewährleistet die Preisstabilität. Dabei trägt sie der konjunkturellen Entwicklung Rechnung.»

<sup>15</sup> I lovens seksjon 2 A står det at Fed skal «maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential ...»



Det gjelder for eksempel for Bank of England: «An objective of the Bank shall be to protect and enhance the stability of the financial system of the United Kingdom.» Tilsvarende står det i den sveitsiske sentralbankloven at sentralbanken skal bidra til stabilitet i finanssystemet.<sup>16</sup> I New Zealand er formuleringen at sentralbanken skal fremme et sunt og effektivt finanssystem.

I euroområdet har de enkelte medlemslandene selv ansvar for å opprettholde finansiell stabilitet i sine økonomier, men det er også opprettet noen felles ordninger for å fremme stabiliteten i hele området. I 2010 ble Det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB) opprettet for å føre makrotilsyn i området.<sup>17</sup> I 2014 ble et felles system for tilsyn av banker, Single Supervisory Mechanism (SSM), opprettet. Sekretariatet til ESRB er plassert i ESB, og sentralbanksjefen er leder for rådets styre. ESB har videre et overordnet ansvar for at SSM skal fungere og har selv direkte tilsyn med en rekke systemviktige finansinstitusjoner i euroområdet.

I eldre sentralbanklover er oppgavene med å fremme finansiell stabilitet gjerne formulert mer indirekte. Ansvar for finansiell stabilitet avledes av ansvaret for betalingssystemet og av rollen som långiver til bankene i krisesituasjoner – «långiver i siste instans». Det gjelder for eksempel den svenske loven der det står at «Riksbanken skall också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende» og der oppgaven som långiver i siste instans spesifiseres i en senere paragraf. Den tyske loven sier at Bundesbank «shall arrange for the execution of domestic and cross-border payments and shall contribute to the stability of payment and clearing systems».<sup>18</sup> Rollen som långiver i siste instans til bankene er ikke nevnt eksplisitt i den tyske loven, men følger av sentralbankens generelle rolle som långiver til bankene.

En viktig grunn for å etablere sentralbanker var at de skulle bidra til et velfungerende finansielt system.<sup>19</sup> Mange sentralbanker oppfatter nå finansiell stabilitet som et av sine hovedmål. Dette er blitt særlig tydelig i kjølvannet av den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009 da mange sentralbanker bidro aktivt til å opprettholde et fungerende finanssystem. Et vesentlig ansvar for finan-

siell stabilitet ligger likevel vanligvis i regjeringen. Sentralbankene har ikke tilstrekkelig med virkemidler til å nå dette målet alene. Men sentralbankene forventes normalt å bidra med de virkemidlene de har.

Alle sentralbanker utsteder betalingsmidler og har ansvar for å bevare pengenes verdi. Sentralbankene er bankenes bank og ofte også statens bank. Virkemidlene til å ivareta disse funksjonene er mer eller mindre presist beskrevet i sentralbanklovene. Særlig utførlige lister med virkemidler finnes for eksempel i den kanadiske, sveitsiske og tyske loven.

Den tyske loven nevner dessuten forvaltning av de offisielle valutareservene som en viktig oppgave. Loven sier at Bundesbank skal «... hold and manage the foreign reserves of the Federal Republic of Germany».<sup>20</sup> Forvaltning av valutareservene er også nevnt som en sentral oppgave i sentralbanklovene i for eksempel Frankrike og Sveits. Valutareserver er tradisjonelt blitt holdt for å kunne intervensere i valutamarkedet eller for å støtte finansinstitusjoner i krisesituasjoner. Lovene inneholder derfor som hovedregel ikke krav om en effektiv forvaltning eller liknende. Slike krav kan imidlertid være gitt i forskrifter eller være formulert av sentralbankene selv.

Formålsparagrafene i et utvalg av sentralbanker er nærmere omtalt i kapittel 16 og i kapittel 8 om sentralbankenes mål- og virkemiddelutvalg.

## 20.4 Utvalgets vurderinger

### 20.4.1 Gjeldende formålsbestemmelse – Norges Bank er landets sentralbank

Sentralbankloven § 1 første ledd første punktum stadfester at Norges Bank er landets sentralbank. En tilsvarende bestemmelse er nylig blitt tatt inn i Grunnloven § 33, jf. over. En slik bestemmelse bør etter utvalgets mening videreføres i ny sentralbanklov, jf. utkast til ny § 1-1 første ledd.

Sentralbankloven § 2 fjerde ledd sier at «Banken er et eget rettssubjekt, som eies av staten». Norges Banks rettslige status og statens eierskap bør fremgå også i en ny lov, jf. utkast til § 1-1 annet ledd. Det bør fremkomme at Norges Bank er et eget rettssubjekt og at sentralbanken eies av staten. Det er i praksis lagt til grunn at Norges Bank som eget rettssubjekt også har selvstendig partsevne overfor domstolene. Utvalget foreslår at

<sup>16</sup> I tysk originaltekst «trägt zur Stabilität des Finanzsystems bei».

<sup>17</sup> <https://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>

<sup>18</sup> I tysk originaltekst: «sorgt für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland, und trägt zum Stabilität der Zahlungs- og Verrechnungssysteme bei.»

<sup>19</sup> Se for eksempel Capie m.fl. (1994).

<sup>20</sup> I tysk originaltekst: «hält und verwaltet die Währungsreserven des Bundesrepublik Deutschland».

dette uttrykkes direkte i ny lov ved at det i § 1-1 annet ledd stadfestes at Norges Bank er et eget rettssubjekt med partsevne.<sup>21</sup>

Fordi Norges Bank eies av staten, oppstår spørsmål om hvor langt statens ansvar for Norges Banks forpliktelser strekker seg. I utredningen til gjeldende lov ble det drøftet om staten var ansvarlig for Norges Banks forpliktelser.<sup>22</sup> Ryssdal-utvalget viste blant annet til uttalelser fra Finansdepartementet i 1946 og 1949 om at staten var ansvarlig for Norges Banks forpliktelser selv om banken på denne tiden var organisert som aksjeselskap. Utvalget konkluderte med at staten er ansvarlig for Norges Banks forpliktelser, men foreslo ikke en bestemmelse om dette i loven.

I lovproposisjonen ble dette uttrykt enda klarere:

«Departementet vil vise til at det ikke hersker tvil om at staten er ansvarlig for bankens forpliktelser i siste instans. Dette vil i praksis også gjelde for bankens internasjonale forpliktelser. En finner det for så vidt ikke unaturlig at dette kommer til uttrykk i sentralbankloven. Spørsmålet om de finansielle forhold mellom staten og Norges Bank reguleres imidlertid av andre bestemmelser i lovutkastet. Som utvalget har vært inne på er antagelig tilføyelsen om statens ansvar for bankens forpliktelser unødvendig. Justisdepartementet har også vist til dette.»<sup>23</sup>

Utvalget mener det i loven fortsatt bør stå at staten eier Norges Bank. En endring av sentralbankloven innebærer ikke i seg selv noen endringer fra gjeldende rett om at staten i siste instans vil ha ansvar for bankens forpliktelser. Utvalget finner det ikke nødvendig å ta inn en særskilt bestemmelse om dette i utkast til ny sentralbanklov.

#### 20.4.2 Behov for revisjon av gjeldende formåls- og virksomhetsbestemmelse

I utvalgets mandat heter det blant annet:

«(...) Loven hentet inspirasjon fra 1960-tallets sentralbanklover og har en overordnet og åpen utforming. Den har relativt generelle målformuleringer, og bankens mulighet til å sette i verk tiltak er avgrenset til at banken kan utføre

oppgaver som er vanlige eller naturlige for en sentralbank. Det gjør loven nokså robust og tidløs.

Siden lovarbeidet ble påbegynt og loven ble vedtatt er Norges Banks oppgaver betydelig endret. (...) Selv om loven har gjort det mulig å videreutvikle Norges Banks virksomhet, er beskrivelsen i lovteksten på enkelte punkter ikke fullt ut dekkende for dagens virkelighet.»

Sentralbanklovens § 1 skiller seg fra moderne formålsbestemmelser ved at den primært angir oppgaver sentralbanken skal utføre, jf. over.<sup>24</sup> Utvalget foreslår i ny lov en formålsbestemmelse som klarere uttrykker hvilke mål sentralbanken skal sikte mot. Det vil sette en ramme for lovens øvrige bestemmelser om hvilke oppgaver og virkemidler sentralbanken skal ha. Formålsbestemmelsen vil ellers være et viktig utgangspunkt for nærmere å fastlegge og avgrense sentralbankens ansvar og kompetanse.

Norges Bank omtaler målene for pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet i årsberetningen for 2015. Om pengepolitikken skriver banken blant annet:

«Noregs Bank har utøvande og rådgivande oppgåver i pengepolitikken. Den operative gjennomføringa av pengepolitikken skal rettast inn mot låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Pengepolitikken skal òg bidra til å jamne utsvingingar i produksjon og sysselsetjing.»

Om finansiell stabilitet står det i årsmeldingen:

«Finansiell stabilitet er eit av hovudmåla til Noregs Bank i arbeidet med å sikre økonomisk stabilitet. Noregs Bank har eit særleg ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarknader og betalingssystem. Eit stabilt finansielt system er òg viktig for å sikre finansiering og risikofordeling i samfunnet.»

Videre står det om betalingssystemet:

«Noregs Bank gjer opp betalingar mellom bankane på kontoane deira i Noregs Bank og forsyner samfunnet med setlar og myntar på ein

<sup>21</sup> Også i forarbeidene til gjeldende lov ble det lagt til grunn at banken skulle ha aktiv og passiv søksmålskompetanse. Se bl.a. Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 19.

<sup>22</sup> NOU 1983: 39 s. 229.

<sup>23</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 20.

<sup>24</sup> Se også Syrstad (2014) der det står: «I motsetning til formålsbestemmelser i nyere sentralbanklovgivning i andre land, peker ikke bestemmelsen ut noen hovedmål for bankens virksomhet.»

måte som fremjar et effektivt betalingssystem. I tillegg overvaker Noregs Bank betalingssystema og systema for verdipapiroppgjjer, som til saman utgjer den finansielle infrastrukturen. Formålet er å fremje robuste og effektive betalings- og oppgjerssystem og slik bidra til å styrkje stabiliteten i det finansielle systemet.»

Et mål om å bevare pengenes verdi kommer til uttrykk gjennom den pengepolitiske forskriften fra 2001, men er ikke nevnt i gjeldende sentralbanklov. Dette er et helt sentralt formål for sentralbanker og bør tas inn i en ny lov. Heller ikke ansvar for finansiell stabilitet fremkommer direkte i gjeldende lov selv om bankens oppgaver innen betalings- og oppgjørssystemene, likviditetsstyringen og rollen som långiver i siste instans er viktige områder i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Sentralbankers ansvar her har økt de senere årene, jf. over. Formålet bør fremgå av den nye sentralbankloven.

Videre er forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i liten grad nevnt i sentralbankloven. Norges Bank forvalter også store valutaeserver, og bankens oppgaver med kapitalforvaltning, som også omfatter valutaeservene, bør omtales i en ny virksomhetsbestemmelse for Norges Bank.

Loven inneholder ikke bestemmelser om geografisk virkeområde. Andre lover som er vedtatt de senere årene i Norge, har normalt en egen bestemmelse om geografisk avgrensning av loven. En slik bestemmelse bør også inngå i en ny sentralbanklov.

### 20.4.3 Norges Banks formål og virksomhet

Det bør klarere enn i gjeldende sentralbanklov skilles mellom de målene som settes for sentralbankens virksomhet og hvilken myndighet og virkemidler bankens gis for å nå sine mål. Et slikt skille kan gjøres ved at en bestemmelse som beskriver bankens formål etterfølges av en egen bestemmelse om Norges Banks virksomhet og oppgaver. Bestemmelsene kan ta utgangspunkt i gjeldende § 1, men bør justeres for å beskrive dagens virkelighet og mulig utvikling fremover bedre. Norges Banks myndighet og virkemidler må i tillegg defineres nærmere i senere kapitler i loven.

Utvalget mener at en formålsbestemmelse bør beskrive de overordnede målene Norges Bank skal ha for sin virksomhet. En formålsparagraf vil blant annet være av betydning for å fastlegge og avgrense bankens ansvar og kompetanse etter loven. Det må være samsvar mellom hvilke mål

som settes og virkemidler som gis. Når bankens formål fastsettes i loven, får det samtidig en klar forankring i Stortinget.

Norges Banks virksomhet har endret seg betydelig de siste tiårene. Gjeldende lov har gitt rom for det. Det er grunn til å tro at sentralbankers rolle og virksomhet vil endres også fremover. En formålsbestemmelse bør derfor ha en viss fleksibilitet. Samtidig må dette avveies mot hensynet til klarhet om hva bankens mål skal være. Lovens formuleringer vil angi en ramme for de presiseringer av målene for pengepolitikken og for arbeidet med å fremme finansiell stabilitet som regjeringen kan fastsette i medhold av loven.

### 20.4.4 Norges Banks formål

#### 20.4.4.1 Sentralbankens ansvar for å bevare pengenes verdi

Penger fyller flere grunnleggende oppgaver i økonomien: de fungerer som et allment akseptert betalingsmiddel, de gjør nytte som verdimåler og regnskapsenheter og de tjener til oppbevaring av verdier. Et velfungerende pengevesen er et viktig fundament for et lands økonomi.

Skal penger fylle sine oppgaver, må det være tillit blant husholdninger og bedrifter til at verdien holder seg over tid. Kjøp av varer og tjenester gjøres med penger. Lønn til de som produserer varene og tjenestene, utbetales som penger. Langsiktige avtaler om kjøp og salg kan inngås når det er tillit til at pengenes verdi holder seg. En stabil pengeverdi gjør det trygt å spare og gir frihet til å velge når bruken av midlene skal skje. Med lav og stabil inflasjon blir markedene mer effektive. Det blir tydeligere for aktørene om en høyere pris på en vare gjenspeiler økt knapphet på akkurat den varen.

Skulle pengeverdien falle brått og uforutsigbart, kan folk miste tilliten til betalingsmidlene. Det kan skje dersom inflasjonen blir høy og varierende eller dersom pengeenheten mister sin verdi mot andre valutaer. Deflasjon med markert stigning i verdien av penger målt mot prisene på varer og tjenester og på eiendom og andre realaktiva vil skade den økonomiske utviklingen og også svekke tilliten. Pengenes rolle i en moderne økonomi og betydningen av pengenes verdi og hvordan denne måles, er nærmere omtalt i kapittel 10.<sup>25</sup>

<sup>25</sup> I kapittel 10 er det også videre litteraturhenvisninger. Se også Eitrheim, Klovland og Øksendal (2017) for en utførlig omtale av pengenes rolle og historie.

Å bevare pengenes verdi har over tid vært en viktig oppgave for sentralbanker. Det henger nært sammen med at sentralbankene normalt er blitt gitt enerett til å utstede penger som er tvungne betalingsmidler. Visshet om at landets sentralbank står bak, bidrar til tilliten til pengene, jf. nærmere omtale i kapittel 12.

I tidligere tider var verdien av penger knyttet opp mot sølv eller gull, først ved at mynter hadde et bestemt innhold av sølv eller gull og senere ved at sentralbanker forpliktet seg til å innløse penger mot en gitt mengde sølv eller gull. Det bidro til å begrense utstedelsen av penger i økonomien og til at det var tillit til at pengene holdt seg i verdi. Samtidig har historien vist at det kan ha negative virkninger på den økonomiske utviklingen dersom sentralbanken etter svikt søker å gjenopprette verdien av pengene, jf. omtale av paripolitikken i mellomkrigstiden i kapittel 4.

Dagens pengesystem er basert på bankenes kontopenger og Norges Banks mynter og sedler. Det kan gi et skjørere pengesystem. Folk må ha tillit til at pengene holder seg i verdi. At kontopenger kan løses inn i penger som er fordringer på sentralbanken, kan bidra.

Sentralbanker kan normalt bidra til en stabil utvikling i prisene gjennom de virkemidlene den rår over. Å bevare pengenes verdi er på denne bakgrunn definert som et viktig mål i mange sentralbanklover, jf. over.

Et formål om å opprettholde pengenes verdi vil også være i tråd med gjeldende praksis i Norge. Gjeldende forskrift om pengepolitikken angir at den operative gjennomføringen av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er symmetrisk. Det gjenspeiler at det er uheldig både å ha høy og variabel inflasjon og deflasjon. Under og etter finanskrisen i 2008 og 2009 har pengepolitikken i mange land vært rettet inn mot å unngå for lav inflasjon eller deflasjon. Flere andre sentralbanker har inflasjonsmål som det operative målet i pengepolitikken, se omtale i kapitlene 8, 10 og 16.

Et eksplisitt inflasjonsmål som rettesnor for den operative gjennomføring av pengepolitikken er likevel kommet først i nyere tid. I etterkrigstiden og fram til 1992 har pengepolitikken i Norge vært ført med sikte på fast valutakurs. I litteraturen diskuteres også andre former for operative mål, som å styre etter en gitt utvikling i *nivået* på prisene, jf. nærmere omtale i kapittel 10. Ved et slikt mål må eventuelle avvik fra den fastsatte prisbanen rettes opp senere gjennom et tilsvarende avvik med motsatt fortegn. Et tredje alternativ som har vært diskutert, er et mål om en stabil

vekst i verdien av verdiskapingen målt ved bruttonasjonalproduktet, BNP. En retningslinje om å styre etter et mål om *prisnivå* eller nominelt BNP er så langt ikke blitt tatt i bruk i noe land.<sup>26</sup>

Utvalget foreslår på denne bakgrunn at Norges Bank skal ha som formål å opprettholde en stabil pengeverdi, jf. § 1-2 første ledd i utkast til ny sentralbanklov. Formuleringene i loven om formålet for bankens virksomhet bør være overordnet og ikke tallfestet. Kongen i statsråd bør fortsatt sette et nærmere operativt mål for pengepolitikken i forskrift fra regjeringen, jf. omtale i kapittel 21 og forslag til ny § 1-4 første ledd. Et mål i loven om å bevare pengenes verdi vil avgrense hvilke nærmere mål regjeringen senere kan fastsette i en forskrift. En lovbestemmelse bør samtidig gi rom for at det kan bli aktuelt med andre operasjonelle måter å nå det overordnede målet på.

#### 20.4.4.2 Finansiell stabilitet

Tillit til penger vil også avhenge av tilliten til det finansielle systemet. Finansiell stabilitet er definert i finansforetaksloven § 1-1: «Med finansiell stabilitet menes at det finansielle systemet er robust nok til å motta og utbetale innskudd og andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten, formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte.»

Finansforetakslovens definisjon av finansiell stabilitet er relativt ny, og den dekker også betydningen av finansiell stabilitet innenfor sentralbankloven. Utvalget legger til grunn at ny sentralbanklov bygger på denne definisjonen av finansiell stabilitet, jf. også drøfting i boks 10.1.

Ansvaret for finansiell stabilitet i vid forstand er i mange land lagt til regjeringen. Sentralbanker har historisk hatt som en sentral oppgave å bidra til stabilitet i det finansielle systemet.<sup>27</sup> Stabilitet i finansmarkedene er viktig for *om* og *hvordan* pengepolitikken og renten påvirker inflasjonen og aktiviteten i økonomien. Videre har arbeidet med finansiell stabilitet nær sammenheng med sentralbankens oppgave med å utstede sedler og mynter og å være bankenes bank. Sentralbanker tilfører likviditet til banksystemet og har normalt rollen som långiver i siste instans for banker.

Sentralbankene har ikke tilstrekkelig med virkemidler til å nå et mål om finansiell stabilitet

<sup>26</sup> Se blant annet Murray (2017) og Røisland (2017) for en drøfting av ulike mål for pengepolitikken.

<sup>27</sup> Se blant annet Capie m.fl. (1994) for en historisk gjennomgang av sentralbankers oppgaver innen finansiell stabilitet. Se også Schnabel (2016) for en nyere drøfting av sentralbankers rolle i arbeidet med finansiell stabilitet.

alene, men de forventes normalt å bidra med de virkemidlene de har. Flere sentralbanker fikk et større ansvar for finansiell stabilitet etter finanskrisen som ble utløst i 2008, særlig innen såkalt makrotilsyn. Både ansvar og tilgjengelige virkemidler varierer mellom sentralbankene.

I Norge er ansvaret for finansiell stabilitet delt mellom Finansdepartementet, Finanstilsynet og Norges Bank. Departementet har et overordnet ansvar for å påse at det finansielle systemet fungerer godt. Finanstilsynet fører tilsyn med den enkelte institusjon og har fullmakt til å gi pålegg til disse. Norges Bank har ansvar for å overvåke det finansielle systemet som helhet og er långiver i siste instans. Norges Bank er bankenes bank og kan yte kreditt til banker og ta imot innskudd fra banker. Etter forskrift med hjemmel i sentralbankloven, finanstilsynsloven og finansieringsvirksomhetsloven har Norges Bank også ansvar for å utarbeide beslutningsgrunnlag og å gi råd om motsyklisk kapitalbuffer hvert kvartal til Finansdepartementet. Beslutningsgrunnlaget skal utarbeides i samråd med Finanstilsynet. Arbeidsfordelingen mellom institusjonene er nærmere omtalt i kapittel 11.

Norges Bank søker å bidra til finansiell stabilitet i bred forstand med de virkemidlene banken rår over. Særlig tydelig er dette ved håndtering av krisesituasjoner, når banken tilfører likviditet både for å påvirke markedsrentene og for å stabilisere tilgangen på midler til det finansielle systemet.

Et mål om å bidra til finansiell stabilitet bør etter utvalgets mening komme klarere fram i ny sentralbanklov, jf. § 1-2 første ledd i utkastet til ny sentralbanklov. Det heter der at Norges Bank bør ha som formål å fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem. Det vil også bedre gjenspeile dagens praksis. På dette området vil likevel ikke banken være den eneste utøvende myndigheten slik den er i pengepolitikken. Dette bør også reflekteres i lovens ordlyd. Se for øvrig drøfting i kapittel 22 og § 3-1 i utkast til ny sentralbanklov om Norges Banks oppgaver for å bidra til finansiell stabilitet. Utvalget foreslår i kapittel 22 også at Kongen i statsråd gis hjemmel i finansforetaksloven til å kunne gi Norges Bank ansvar for å beslutte motsyklisk kapitalbuffer og fastsette regler om krav til nye utlån med pant i bolig.

Sentralbankers oppgaver i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet er nærmere omtalt i kapitlene 11 og 22 og sentralbankers oppgaver i betalingssystemet i kapitlene 12 og 23.

#### 20.4.4.3 *Betalingsystemet*

Det er vanlig at sentralbanker har et særskilt ansvar for å sørge for et effektivt og stabilt betalings- og oppgjørssystem mellom banker og andre finansforetak. Effektive og stabile betalingssystemer har nær sammenheng med evnen til å opprettholde finansiell stabilitet.

Det er viktig for en stabil økonomisk utvikling at alle fortløpende kan få gjort opp fordringer seg imellom og at transaksjonene kan gjennomføres effektivt, på riktig måte og til planlagt tid. Effektivitet i betalingssystemet defineres gjerne som at betalinger og oppgjør kan gjennomføres raskt, sikkert og til lave kostnader. Et effektivt betalingssystem forutsetter også at avregnings- og oppgjørssystemene er tilgjengelige for alle aktører og på like vilkår.

Et stabilt betalingssystem er en forutsetning for den finansielle stabiliteten. Både Norges Bank og Finanstilsynet utfører oppgaver for å bidra til et stabilt og effektivt betalingssystem. Regler om betalingsmidler, betalinger, avregning og oppgjør er spredt på flere lover, men Norges Banks oppgaver følger primært av sentralbankloven og betalingssystemloven.

Norges Bank drifter det sentrale oppgjørssystemet NBO. Sentralbanken fører tilsyn med og er konsesjonsmyndighet for interbanksystemene etter betalingssystemloven. Med utgangspunkt i sentralbanklovens § 1 om at banken skal fremme et effektivt betalingssystem, overvåker banken utviklingen i andre betalings- og oppgjørstjenester.

Norges Banks ansvar for betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur er svært viktig og bør etter utvalgets mening gjøres tydelig i ny sentralbanklov. Utvalget mener dette bør gjøres ved at Norges Banks oppgaver i betalingssystemet fremgår både i paragrafene om bankens formål og virksomhet §§ 1-2, 1-3 og 3-3 i utkast til ny sentralbanklov, jf. nærmere omtale i kapittel 23.

#### 20.4.4.4 *Produksjon og sysselsetting*

Et mål for sentralbanken om å bevare pengenes verdi vil gjelde på lang sikt. Stabile forventninger om pengenes verdi reduserer usikkerheten ved beslutninger om investeringer og forbruk og bidrar slik til en stabil og god utvikling i økonomien.

Ved siden av inflasjonen påvirker sentralbankens virkemidler også andre størrelser i økonomien, som aktiviteten i form av produksjon og sysselsetting. Sentralbanker er på denne bakgrunn

ofte gitt i oppgave også å bidra til en stabil utvikling i produksjonen og sysselsettingen i økonomien. Det er i tillegg ikke uvanlig at det i sentralbanklover er formuleringer om at sentralbanken skal støtte målene for regjeringens økonomiske politikk, se omtale i kapittel 16.

Inflasjonsmål som rettesnor i pengepolitikken er som nevnt blitt mer vanlig. I løpet av de siste 10–15 årene har det vært en endring i de fleste landene mot en mer fleksibel inflasjonsstyring. Ved en fleksibel inflasjonsstyring avveier sentralbankene hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting mot stabilitet i prisene. Dette er mulig så lenge det er tillit til at inflasjonsmålet vil bli nådd over tid.<sup>28</sup> Fordi det gjerne tar tid før virkemidlene i pengepolitikken virker fullt ut på inflasjonen, kan det videre, når den faktiske inflasjonen avviker fra målet, være ønskelig å gå sakte fram for å redusere mulige negative virkninger på produksjon og sysselsetting.

Hensynet til å stabilisere økonomien kan imidlertid ivaretas også på andre måter enn gjennom et inflasjonsmål. Sentralbankene i blant annet USA og Australia har som mål å bidra til både lav og stabil inflasjon og full sysselsetting. Avveiningene i disse sentralbankene ser likevel ikke ut til å avvike fra de som gjøres i sentralbanker med inflasjonsmål. I Danmark skal sentralbanken sørge for at verdien av den danske kronen holdes fast mot verdien av euro og det kan påvirke handlefriheten til å bidra til å stabilisere utviklingen i aktiviteten. Den europeiske sentralbanken har prisstabilitet som mål i pengepolitikken, men skal også støtte opp under den økonomiske politikken som ellers føres i medlemslandene for å nå unionens mål, se kapittel 16.

Et hovedmål i den økonomiske politikken i Norge er å oppnå en stabil økonomisk vekst og utvikling med høy sysselsetting. For å oppnå dette må myndighetene arbeide både for en god vekstevne i økonomien og en stabil utvikling over tid. Flere politikkområder må bidra. Blant annet er evnen til omstilling i nærings- og arbeidsliv, systemet for lønnsdannelse og utviklingen i lønninger og kostnader vesentlig for utviklingen i sysselsettingen og bruken av landets ressurser. Det er også skole og utdanning, skattesystemet, velferdsordninger og likestilling mellom kjønn i arbeidsmarkedet.

Det er vanlig å anta at pengepolitikken kan bidra til å stabilisere sysselsettingen på kort og mellomlang sikt når forventningene til framtidig inflasjon er godt forankret rundt et mål. Det har

vært tilfelle også i norsk økonomi etter tilbakeslaget for oljeleverandørnæringen de siste årene. Måten pengepolitikken innrettes på, for eksempel i en nedgangskonjunktur, kan trolig også påvirke nivået på sysselsettingen over ganske lang tid, jf. nærmere omtale i kapittel 10.<sup>29</sup> Utvalget mener derfor at sentralbanken ellers skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting. Dette bør fremkomme i sentralbankens formålsbestemmelse i loven, jf. § 1-2 annet ledd. Utvalget vil understreke at dette ikke betyr at hensynet til en god utvikling i produksjon og sysselsetting generelt sett underordnes et mål om stabile priser i den samlede økonomiske politikken. Det gjenspeiler at andre områder av den økonomiske politikken her er av større betydning og at prisstabilitet og finansiell stabilitet i seg selv er viktig for utviklingen i aktiviteten og sysselsettingen over tid.

Et felles arbeidsmarked i Europa gjør arbeidsstyrken i de europeiske landene mer fleksibel. Erfaringer fra 2000-tallet viste at høy etterspørsel etter arbeidskraft innenlands kan føre til stor arbeidsinnvandring og en markert økning i arbeidsstyrken i Norge. Det åpne arbeidsmarkedet øker vekstevnen i norsk økonomi, men kan også gjøre vurderinger av hva som er høy eller lav sysselsetting, mer krevende. Det må i slike vurderinger legges vekt på hensynet til en høy og stabil utvikling i produksjon og sysselsetting over tid.

Ved en lovfesting av flere mål for sentralbanken må samtidig hensynet til klarhet i bankens formålsbestemmelse tillegges vekt. En sentralbank som har stor grad av uavhengighet, må kunne holdes ansvarlig for sine beslutninger, se nærmere omtale i kapittel 21. Da må det være mulig å kunne vurdere sentralbankens måloppnåelse i ettertid. Dette kan tilsi at det bør kunne defineres hva som er Norges Banks operasjonelle mål, og hva banken skal prioritere ved eventuelle målkonflikter. Dette kan ivaretas ved en nærmere presisering av målet i en forskrift eller mandat gitt av regjeringen i medhold av loven. Disse retningslinjene vil tjene som referanse når beslutningene skal evalueres i ettertid.

## 20.4.5 Norges Banks virksomhet

### 20.4.5.1 Innledning

En lovbestemmelse som overordnet beskriver bankens virksomhet, utfyller formålsbestemmelsen ved å fastsette hvilke ansvarsområder og vir-

<sup>28</sup> Se blant annet Woodford (2003).

<sup>29</sup> Holden (2017) drøfter dette nærmere.

kemidler sentralbanken skal ha. Dette vil igjen danne grunnlag for de nærmere reglene om bankens oppgaver senere i loven.

Beskrivelsen av Norges Banks virksomhet i en ny sentralbanklov kan ta utgangspunkt i gjeldende § 1 første ledd. En ny bestemmelse må likevel bedre gjenspeile at den økonomiske politikken utøves på en annen måte i dag enn da gjeldende lov ble skrevet. Tidlig på 1980-tallet representerte for eksempel begrepene kredittpolitikk og valutapolitikk selvstendige politikkområder med egne virkemidler. Det var blant annet omfattende reserverkrav i kredittpolitikken og aktive markedsintervensjoner og reguleringer i valutapolitikken.

Samlebegrepet penge-, kreditt- og valutapolitikken er i dag uklart og antakelig utdatert. Nå er det mer naturlig å omtale penge- kreditt- og valutapolitikken som en del av Norges Banks oppgaver i pengepolitikken og arbeid med å fremme finansiell stabilitet. Med «pengepolitikk» menes både det målet som fastsettes og sentralbankens bruk av virkemidler for å oppfylle målet, jf. omtale i boks 10.1. Finansiell stabilitet følger definisjonen i finansforetaksloven, jf. ovenfor.

#### 20.4.5.2 *Norges Bank er utøvende og rådgivende myndighet innen pengepolitikk og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet*

For å oppfylle formålene i § 1-2 må Norges Bank være den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken, jf. utkast til § 1-3 første ledd. Norges Bank foreslås videre å ha utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet, jf. utkast til § 1-3 annet ledd. Her er Norges Bank én blant flere myndigheter. Norges Banks myndighet og virkemidler fremkommer i mer detalj i kapittel 3 i loven.

Utvalget ser på innholdet i § 1-3 første og annet ledd som en videreføring av Norges Banks praksis i dag. Se også drøfting i kapittel 21 om bankens rådgivingsplikt, jf. utkast til § 1-5 i ny sentralbanklov.

#### 20.4.5.3 *Utstedelse av sedler og mynter. Legge til rette for og overvåke oppgjørs- og betalingssystemet*

Norges Bank bør legge til rette for det sentrale oppgjørssystemet og overvåke det samlede betalingssystemet, jf. utkast til § 1-3 tredje ledd. Dette er også en sentral oppgave for banken i dag. Et stabilt og effektivt oppgjørs- og betalingssystem er en forutsetning for den finansielle stabiliteten, jf.

over. Norges Bank ivaretar denne oppgaven ved sitt direkte ansvar for det sentrale oppgjørssystemet NBO, ved å føre tilsyn med interbank-systemer og ved å overvåke betalingssystemet generelt. Norges Bank fører tilsyn med interbank-systemene i medhold av betalingssystemloven, se kapittel 12 og 23.

Utstedelse av sedler og mynter er en kjerneoppgave for alle sentralbanker. Sedler og mynter er tvungne betalingsmidler, men utgjør i dag bare en mindre og relativt sett avtakende andel av de samlede betalingsmidlene. Elektroniske kontopenger utgjør størsteparten av den samlede pengemengden. Bankene skaper penger ved å gi lån som utbetales til kundenes innskuddskonti og som kundene kan bruke som likvide betalingsmidler. Bankenes evne til å skape penger vil avhenge av etterspørselen etter lån fra husholdninger og bedrifter. Denne kan sentralbanken normalt påvirke gjennom sin rentesetting. I tillegg vil reguleringer, som for eksempel krav til egenkapital og likviditet i bankene, påvirke utlånsveksten.

Det er blitt tatt til orde for å gå bort fra eller redusere bruken av kontanter som betalingsmiddel.<sup>30</sup> Kontanter er vesentlig dyrere å produsere og formidle enn elektroniske betalingsmidler. Bruk av sedler til betalinger og verdioppbevaring øker mulighetene for å unndra skatter og avgifter og kan også ses som egnet ved annen kriminell virksomhet, særlig sedler med høy valør. På den andre siden er sedler og mynter godt innarbeidet som betalingsmiddel og brukes fremdeles mye.<sup>31</sup> Kontanter har videre den særegne egenskapen at de gir umiddelbart, endelig og sikkert oppgjør mellom kreditor og debitor, og de sikrer anonymitet i transaksjonene. Alle vil kunne ta imot oppgjør i sedler og mynter, og disse betalingsmidlene vil fungere også i en krisesituasjon der elektroniske betalinger ikke fungerer.

Teknologiske nyvinninger har ført til store endringer i penge- og betalingssystemer. Hva som er penger og tvungne betalingsmidler, vil sannsynligvis endre seg fremover. Hvilke løsninger

<sup>30</sup> Se blant annet intervju 14. juli 2014 med direktør Jan Digraanes i Finans Norge. Rogoff (2016) argumenterer for å ta bort sedler med høy valør.

<sup>31</sup> I NOU 2015: 12 *Ny lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering – første delutredning* drøfter hvitvaskingslovutvalget behovet for å innføre en beløpsgrense for kontantverderlag som alternativ til en ren rapporteringsplikt. Utvalget vurderte som del av dette spørsmålet om hvorvidt det kan stride mot Grunnloven § 102 og EMK artikkel 8 å innføre en beløpsgrense for kontantverderlag, og virkningen en slik grense kan ha for kriminalitetsbekjempelse. Utvalgets flertall gikk ikke inn for å lovfeste en slik beløpsgrense, men ønsket at forhandlere gis adgang til å betinge seg betaling på annen måte enn ved kontanter.

som kan komme, ligger utenfor rammen for utvalgets utredning. Utviklingen vil kunne komme til å kreve endringer i lovgivningen, også i sentralbankloven, se nærmere drøfting i kapitlene 12 og 23.

Det er behov for et tvungent betalingsmiddel som sentralbanken stiller seg bak. Det støtter opp under tilliten slik at pengene kan fylle sin rolle i økonomien. Inntil videre og i påvente av den videre teknologiske utviklingen, bør pengesedler og mynter etter utvalgets mening videreføres som tvungent betalingsmiddel i Norge. Norges Bank bør ha enerett til å utstede pengesedler og mynter, jf. § 1-3 tredje ledd og §§ 3-4 og 3-5 i utkast til ny sentralbanklov. En slik enerett for Norges Bank og rollen til sedler og mynter som tvungent betalingsmiddel er nærmere drøftet i kapittel 23.

#### 20.4.5.4 Norges Bank som bankenes bank mv.

Norges Banks viktigste virkemiddel i pengepolitikken er normalt styringsrenten. For tiden er det renten på bankenes innskudd i sentralbanken. For at endringer i styringsrenten skal ha den ønskede virkningen på utviklingen i norsk økonomi, må styringsrenten få gjennomslag i markedsrentene. I gjennomføringen av pengepolitikken styrer Norges Bank likviditeten i banksystemet slik at renten på lån mellom bankene over natten holdes nær styringsrenten, se kapittel 10. Norges Banks styring av likviditeten gjøres blant annet gjennom innskudd fra og lån til finansinstitusjoner, jf. utkastet § 1-3 fjerde ledd første punktum.

Adgangen til innskudd i og utlån fra sentralbanken er også viktig for gjennomføringen av betalingsoppgjørene mellom bankene. Utlån fra sentralbanken kan være viktig – og ofte avgjørende – i håndteringen av finanskriser eller andre situasjoner der finansiell stabilitet er truet.

Reglene om innskudd i og utlån fra Norges Bank bør etter utvalgets mening først og fremst innrettes for å ivareta hensynene til en effektiv gjennomføring av pengepolitikken, effektive og stabile betalingssystemer og Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet ellers. Det kan ikke utelukkes at det er ønskelig å ta i bruk flere virkemidler i fremtiden, jf. nærmere omtale i kapittel 22.

Gjeldende § 1 annet ledd annet punktum sier at «Til fremme av sine formål kan banken utføre alle former for bankforretninger og banktjenester». Disse begrepene viser til de alminnelige banktjenestene som utføres av de private bankene og statsbankene, med de begrensninger som følger av andre bestemmelser i sentralbankloven, som for eksempel §§ 19 og 20. I forarbeidene til

sentralbankloven var det lagt vekt på at sentralbanken måtte kunne utføre de samme forretninger som private banker og statsbankene, uten krav om konsesjon el., så langt det var hensiktsmessig for å realisere sentralbankens formål.<sup>32</sup> Det bør etter utvalgets syn videreføres i ny lov. Norges Bank har i dag adgang til å handle finansielle instrumenter både i det norske kronemarkedet og i markedene for utenlandske valutaer. Også det bør videreføres i en ny lov, jf. lovutkastets § 1-3 fjerde ledd.

Norges Banks ansvar som bankenes bank er omtalt nærmere i kapittel 22.

#### 20.4.5.5 Forvaltningen av valutareservene og Statens pensjonsfond utland

Banken har store oppgaver innen kapitalforvaltning. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland utgjør en betydelig del av bankens virksomhet, men er regulert gjennom særlov og er ikke en nødvendig oppgave for en sentralbank. I tillegg forvalter Norges Bank store valutareserver. Det bør etter utvalgets syn lovfestes at banken eier og forvalter landets offisielle valutareserver, jf. utkast til § 1-3 femte ledd. Utvalget foreslår videre i utkast til § 1-3 sjette ledd at banken skal sørge for en effektiv og forsvarlig kapitalforvaltning. Det betyr at forvaltningen skal gjøres til lave kostnader og med god styring av risikotakingen.

Formuleringen i § 1-3 sjette ledd dekker forvaltningen av valutareservene, men også forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og eventuelle andre fond i utenlandsk valuta som Norges Bank eventuelt har fått som ansvar å forvalte.

Forvaltningen av valutareservene har flere formål. Primært skal reservene være i beredskap for situasjoner der hensynet til finansiell stabilitet kan tilsa at sentralbanken må tilføre fremmed valuta til norske finansinstitusjoner og finansmarkeder. I tillegg kan valutareservene benyttes som et virkemiddel i pengepolitikken, for eksempel dersom det skulle oppstå et behov for å intervensere i valutamarkedet. Valutareservene skal også kunne brukes for å oppfylle landets internasjonale forpliktelser som særlig følger av medlemsskapet i IMF. Som eier av valutareservene og med Norges Banks rolle og ansvar i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet bør banken også bestemme hvor store valutareservene skal være ut fra sitt formål, se nærmere drøfting i kapittel 22.

<sup>32</sup> NOU 1983: 39 s. 390–391.



Situasjoner der reservene faktisk må brukes, forekommer nå sjeldent. Den formuen reservene utgjør, bør forvaltes på en kostnadseffektiv måte. Banken bør søke å oppnå en høyest mulig avkastning gitt de begrensningene som hensynet til likviditet, beredskap og forsvarlig risiko gir.

#### 20.4.5.6 Norges Banks oppgaver kan endre seg fremover

En virksomhetsbestemmelse bør ellers ivareta behovet for en viss fleksibilitet i loven slik at det gis plass til endringer i de oppgavene banken skal og må utføre til støtte for sine formål. Det er vanskelig å forutsi hvilke typer tiltak som kan bli ønskelige i fremtiden med andre markedsformer og andre markedsaktører enn i dag. Dagens generalklausul om bankens adgang til å sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank, bør derfor etter utvalgets syn videreføres, jf. § 1-3 siste ledd i utkast til ny sentralbanklov.

## 20.5 Pengeenheten og dens internasjonale verdi

### 20.5.1 Innledning

Bestemmelser om den nasjonale pengeenheten var fram til 1985 nedfelt i en egen lov om pengevesenet (lov av 17. april 1875). Ryssdalutvalget foreslo å oppheve lov om pengevesenet og i stedet videreføre nødvendige bestemmelser i en felles lov om Norges Bank og pengevesenet (sentralbankloven). I sentralbankloven 1985 bygger §§ 4, 13, 14, 15 og 16 om henholdsvis pengeenheten, pengeutstedelse, tvungne betalingsmidler, tilbakeføring av betalingsmidler og minnemynter på bestemmelser i den tidligere loven om pengevesenet.

### 20.5.2 Gjeldende rett

Sentralbanklovens § 4 angir den norske pengeenheten. Paragrafens første ledd fastslår at «[d]en norske pengeenhet er en krone. Kronen deles i hundre øre».

§ 4 andre ledd omhandler den norske pengeenhetens internasjonale verdi. Bestemmelsen sier at det er Kongen som «treffer vedtak om den kursordning som skal gjelde for kronen og om endringer i kronens kursleie». I lovutredningen heter det at bestemmelsen utelukkende er en kompetanseregulering og at den «ikke i seg selv [stiller] noen begrensninger med hensyn til hvordan kronens internasjonale verdi skal fastsettes».

Bestemmelsen er ment å dekke «... alle de alternativer for kronens internasjonale verdi som har vært aktuelle etter annen verdenskrig: flytende kurs eller fast kurs, i forhold til en enkelt valuta eller en gruppe av valutaer».<sup>33</sup>

Ifølge Ryssdalutvalget var det behov for å lovfeste hvem som skulle ha kompetanse til å fastsette kronens internasjonale verdi:

«Fastsetting av kronens internasjonale verdi, det vil si kronens kjøpekraft overfor andre lands valutaer, er [...] av stor betydning. Endringer i kronens internasjonale verdi er et sterkt virkemiddel som påvirker både utenriksøkonomien og den interne økonomi».<sup>34</sup>

Utvalget viste her også til Stortingets rolle i forbindelse med valutapolitiske vedtak:

«For det første kan Norge bare tiltre internasjonale valutaavtaler av vesentlig betydning med Stortingets samtykke. Dette følger av grunnlovens § 26 og behøver ikke nevnes i loven om Norges Bank og pengevesenet. For det andre er det Stortinget som ved formell lov bestemmer hvem som skal ha kompetanse til å fastsette kronens verdi og hvilken framgangsmåte som skal nyttes. Den ordning loven angir, må derfor følges inntil den måtte bli endret av Stortinget ved ny lov. For det tredje vil Stortinget ha parlamentarisk kontroll med hvordan lovens regler blir anvendt.»

Ryssdalutvalget viste til at de formelle prosedyrene for å fastsette kronens verdi mot andre valutaer hadde endret seg betydelig over tid. Disse endringene hadde ført til at «en offisiell detaljert framstilling av beslutningsprosedyren ikke lenger tilstilles Stortinget».<sup>35</sup> Det var også blitt reist kritikk mot at Stortinget og regjeringen (Kongen i statsråd) i for liten grad hadde truffet formelle vedtak om kronens internasjonale verdi.<sup>36</sup> På denne bakgrunn mente Ryssdalutvalget at det måtte klargjøres hvor beslutningsmyndigheten i slike saker skulle ligge.

Formuleringen «Kongen treffer vedtak om ...» gir adgang for Kongen til å delegere beslutningen til departementet. Med henvisning til Grunnloven § 28 la Ryssdalutvalget vekt på at de mest betyd-

<sup>33</sup> NOU 1983: 39 s. 393.

<sup>34</sup> NOU 1983: 39 s. 234.

<sup>35</sup> NOU 1983: 39 s. 233.

<sup>36</sup> Smith, C. (1980).

ningsfulle beslutningene skulle treffes av regjeringen (Kongen i statsråd).<sup>37</sup>

«En lovregel om at Kongen treffer vedtak om kronens internasjonale verdi vil bety at kompetansen kan utøves av Kongen eller den han bemyndiger. Det vil således være adgang til delegasjon. Men de mest betydningsfulle avgjørelser må regjeringen (Kongen i statsråd) selv treffe. Som før nevnt kan endringer i kronens internasjonale verdi være et sterkt virkemiddel som påvirker såvel utenriksøkonomien som den interne økonomi. Det følger av grunnlovens § 28 at saker av viktighet skal avgjøres av Kongen i statsråd. Regjeringen (Kongen) må derfor selv ta standpunkt til mer vesentlige endringer av verdinivået eller beregningsmåten for kronens internasjonale verdi.»

Departementet støttet forslaget om å lovfeste regler som klargjorde de formelle beslutningene i valutakurspolitikken. I lovproposisjonen viste departementet til at den formelle fremgangsmåten for å fastsette kronens internasjonale verdi hadde endret seg i takt med grunnleggende endringer i valuta- og pengesystemene internasjonalt.<sup>38</sup> Beslutninger om endringer i kursordningen måtte skje raskere og med færre personer involvert enn tidligere. I spørsmålet om hvor beslutningsmyndigheten skulle ligge, viste departementet blant annet til Norges Banks høringsuttalelse der banken gikk inn for forslaget om å legge vedtak om kursordning til Kongen. Samtidig forutsatte Norges Bank at beslutningene ble delegert til departementet «fordi slike vedtak må fattes i fortrolighet og under tidspress».<sup>39</sup>

Departementet uttalte følgende om delegering av myndighet:

«Kongens myndighet etter utkastet § 4 vil etter vanlige regler kunne delegeres. Departementet antar at slik delegasjon til Finansdepartementet kan være ønskelig. Norges Bank har i sin høringsuttalelse forutsatt at slik delegasjon skjer. Vedtak om valutakurspolitiske endringer vil ofte måtte skje meget raskt og i særdeles stor fortrolighet. I praksis kan det bare være relativt få personer som deltar i denne type beslutninger.

Finansministeren er saksansvarlig på området og bør kunne delegeres myndighet til å

treffe vedtak om kurspolitiske endringer. I praksis vil i så fall slike tiltak bli drøftet med statsministeren og eventuelt enkelte andre av regjeringsmedlemmene. [...]

Dersom kursordningen bygger på en traktat av særlig viktighet, følger det av grunnloven § 26 at traktaten ikke blir bindende for landet før Stortinget har gitt sitt samtykke. Slike avtaler må derfor forelegges for Stortinget.»<sup>40</sup>

Lovproposisjonen viser videre til Norges Banks høringsuttalelse om at begrepet *kursordning* refererer seg til «ulike tilknytningsformer mellom valutaslagene».<sup>41</sup> Dette omfatter både ordninger der kronen knyttes mer eller mindre fast opp mot en eller flere valutaer og ordninger der den fastsettes fritt i valutamarkedet (flytende kurs). Banken uttalte videre at «når en kursordning er gitt, vil en *endring i kronens kursleie* bety at en foretar en endring av de tidligere bestemte verdiforhold overfor de valutaslag (indikatorer) som inngår i ordningen». Eventuelle vedtak om «endringer i kronens kursleie» vil dermed bare være relevant innenfor kursordninger der kronen knyttes opp mot andre valutaer.

§ 4 tredje ledd sier at «[v]edtak om endringer i kursordningen for kronen og dens kursleie skal meddeles Stortinget.» I forarbeidene ble det presisert at det ved mindre endringer ville være tilstrekkelig å informere Stortinget via nasjonalbudsjettet eller revidert nasjonalbudsjett. Derimot ville det ved store endringer i kursordningen være naturlig å sende særskilte meldinger til Stortinget om vedtaket.

Den gjeldende valutakursordning er nærmere presisert i «Forskrift om pengepolitikken» fra 2001 som er hjemlet i sentralbankloven §§ 2 og 4. I forskriften heter det at «Den norske kronens internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet». Det innebærer at kursen på den norske kronen flyter. Videre står det at «Norges Bank gir på statens vegne de meddelelser om kursordningen som følger av deltagelse i Det internasjonale valutafond». I henhold til «Articles of Agreement of the International Monetary Fund» er Norge forpliktet til å melde fra til IMF dersom det skjer endringer i landets kursregime.<sup>42</sup> Norges Bank er i den pengepolitiske forskriften gitt i oppgave å melde fra til IMF om slike endringer.

<sup>37</sup> NOU 1983: 39 s. 235 og s. 393.

<sup>38</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 36.

<sup>39</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 39.

<sup>40</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 41.

<sup>41</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 38.

### 20.5.3 Utvalgets vurderinger

Valget av valutakursordning må ses sammen med rammeverket for pengepolitikken. I flere sentralbanklover eller i egne valutalover vises det til hva som er den gjeldende kursordning og hvem som har ansvaret for å fastsette den. Ifølge Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS)<sup>43</sup> er det vanligvis regjeringen som fastsetter kursordningen, men sentralbankene deltar normalt som rådgiver. Det er vanlig at sentralbankene får ansvaret for å gjennomføre den kursordningen regjeringen fastsetter. Ofte har sentralbanken også ansvaret for å forvalte valutaeserver for å kunne kjøpe og selge valuta ved behov.

Norge har lang tradisjon med ulike former for fast valutakurs som rettesnor for pengepolitikken, se kapittel 10.<sup>44</sup> I praksis har den nasjonale valutaen blitt bundet til sølv, gull, enkeltvalutaer eller til et gjennomsnitt av andre valutaer. Mellom periodene med ulike fastkursregimer har det også vært enkelte perioder med flytende valutakurs. Siden 2001 har den norske kronekursen fått flyte fritt.

Gjeldende bestemmelse om valutakursordningen bærer preg av at sentralbankloven ble skrevet i en tid da fast valutakurs var et vanlig mål i pengepolitikken. Det gjelder særlig siste del av setningen om «endringer i kronens kursleie». Selv om det er gjensidig avhengighet mellom utviklingen i priser og valutakurs, er ikke en slik formulering like relevant i systemer med flytende kurs. For å ha en stabil valutakurs mot andre lands valutaer, må pris- og kostnadsveksten normalt være på linje med pris- og kostnadsveksten i disse landene over tid, og vice versa. Disse to målene kan imidlertid også komme i konflikt med hverandre, og med frie kapitalbevegelser over landegrensene ville et system med både et inflasjonsmål og et mål om fast valutakurs, lett bryte sammen. Det er derfor vanlig at land med inflasjonsstyring tillater at den

nasjonale valutaens internasjonale verdi bestemmes av tilbud og etterspørsel i valutamarkedene (flytende valutakurs).

Valg av kursordning kan derfor ikke ses uavhengig av mandatet for pengepolitikken. Det reiser spørsmål om det er behov for en egen bestemmelse om kursordningen eller om det er tilstrekkelig at ordningen presiseres i den pengepolitiske forskriften. Utvalget mener at det fortsatt bør være en egen bestemmelse om fastsettelse av kursordningen. Mandatet for pengepolitikken formulerer det operative målet for Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Bestemmelsen om kursordningen sier noe om hvilket pengevesen vi har. Uavhengig av hva som er målet for pengepolitikken, har Norge også en egen plikt til å informere IMF dersom det skjer endringer i kursordningen.

Kursordningen er en viktig del av vårt økonomiske system. I en liten åpen økonomi som vår er det mange aktører som blir påvirket av endringer i valutakursen. Kronekursen har vært flytende siden 2001, og en eventuell endring i selve kursordningen ville kunne være en sak av stor betydning. Det tilsier at det må være klare formelle prosedyrer for valg av kursregime. Hensynet til demokratisk kontroll tilsier etter utvalgets syn at myndigheten til å velge kursordning bør ligge hos regjeringen (Kongen i statsråd). Det innebærer at beslutningen ikke, som nå, skal kunne delegeres.

I henhold til norsk rett har regjeringen enerett til å inngå traktater.<sup>45</sup> Valutafondsavtalen er en traktat som er inngått av regjeringen.<sup>46</sup>

Enhver endring i mandatet for pengepolitikken må være konsistent med den ordningen som fastsettes for valutakursen. Det tilsier at myndigheten til å fastsette kursordningen legges til samme myndighet som vedtar det pengepolitiske mandatet. I gjeldende lov er denne myndigheten gitt til Kongen i statsråd. Utvalget foreslår at dette videreføres, se nærmere omtale i kapittel 21.

Når regjeringen har fastsatt en kursordning, er det Norges Bank som står for gjennomføringen. Det reiser spørsmålet om hvor stor frihet

<sup>42</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>

«(a) Each member shall [...] notify the Fund promptly of any changes in its exchange arrangements. (b) [...] exchange arrangements may include (i) the maintenance by a member of a value for its currency in terms of the special drawing right or another denominator, other than gold, selected by the member, or (ii) cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, or (iii) other exchange arrangements of a member's choice.» («Article IV: Obligations Regarding Exchange Arrangements»).

<sup>43</sup> Se BIS (2009).

<sup>44</sup> Se også NOU 1983: 39 (avsnitt IV.2.) for en grundig gjennomgang av fastsettingen av kronens internasjonale verdi etter 1945.

<sup>45</sup> Jf. Grunnloven § 26 første ledd. Se omtale av dette i Syrstad (2003).

<sup>46</sup> Se blant annet NOU 1983: 39 s. 89–91 og Syrstad (2003) s. 343. Valutafondsavtalen er en avtale mellom Det internasjonale valutafondet (IMF) og medlemslandene. Den opprinnelige avtalen fulgte opp Bretton Woods-avtalen fra 1944 og gikk blant annet ut på at medlemslandene forpliktet seg til å opprettholde faste valutakurser med en svingningsmargin på en prosent rundt parikursen. Eventuelle endringer i parikursen krevde godkjennelser av valutafondet. Etter at valutafondsavtalen ble revidert i 1978 sto landene tilnærmet fritt til å velge kursordning. Den eneste begrensningen er at valutaen ikke kan knyttes til en gullverdi.

sentralbanken skal ha innenfor den gjeldende kursordningen. I fastkursregimer vil det ofte fastsettes svingningsmarginer som sentralbanken kan tillate kursen å bevege seg innenfor. I systemer med flytende kurs er det ikke fastsatt slike mål. Bevegelser i en flytende valutakurs kan likevel komme i konflikt med et mål for pengepolitikken. Sentralbanker vil sjelden ønske å gå inn i et spill mot aktørene i valutamarkedet, men de kan likevel i særskilte tilfeller velge å intervensere med kjøp eller salg av valuta. Norges Bank bør likevel ha frihet til å påvirke valutakursen innenfor en gitt kursordning når det skjer som ledd i utøvelsen av pengepolitikken.

Etter utvalgets oppfatning bør bestemmelsen om at vedtak om endringer i kursordningen skal meddeles Stortinget, videreføres i ny lov. I dagens system med flytende kurs vil selv store endringer i kursnivået være innenfor gjeldende kursordning. Men dersom kronen igjen skulle knyttes opp mot andre valutaer med faste kurser, bør det sendes særskilt melding om vedtaket til Stortinget.

Utvalget foreslår at bestemmelsen om pengeenheten og dens internasjonale verdi i § 4 i gjeldende lov i stor grad videreføres i en ny sentralbanklov. Siden ordlyden om «endringer i kronens kursleie» ikke gir særlig mening under ordninger med flytende valutakurs, foreslår utvalget at dette kan tas ut av lovteksten. En slik presisering kan eventuelt tas inn i en pengepolitisk forskrift dersom det skulle bli aktuelt å endre valutakursordningen til et system der kronen knyttes opp mot andre valutaer. Utvalget foreslår at kompetansen til å fastsette kursordningen legges til Kongen i statsråd, jf. § 1-9 i utkast til ny sentralbanklov.

## 20.6 Sentralbanklovens virkeområde

Gjeldende sentralbanklov har ingen egen bestemmelse om virkeområde. Lovens § 1 har som overskrift «Norges Banks formål og virkeområde». Bestemmelsen slår fast at Norges Bank er landets sentralbank og omtaler nærmere hvilket ansvar sentralbankens skal ha og hvilke oppgaver den kan utføre. Bestemmelsen omtaler ikke lovens geografiske virkeområde.

I lovens forarbeider ble virkeområdet for loven i hovedsak omtalt som del av drøftingen av hvilke oppgaver banken skal og kan ha. Avgrensningen av lovens rekkevidde ble ikke nærmere omtalt.

Utvalget foreslår inntatt en egen bestemmelse som definerer det geografiske virkeområdet for loven. Geografisk er det naturlig at loven gjelder bankens virksomhet både i og utenfor Norge.

Utvalget ser det som hensiktsmessig at loven overlater til Kongen å avgjøre lovens anvendelse for Norges økonomiske sone og for Svalbard, Jan Mayen og bilandene, ut over de områder som gjelder på Svalbard i kraft av svalbardloven § 3 jf. § 1 og § 2. Se § 1-10 i utkast til ny sentralbanklov.

## Litteratur

- BIS (2009), *Issues in the Governance of Central Banks*, Bank for International Settlements, mai 2009
- Capie, F.; S., Fischer, C. Goodhart, and N. Schnadt, (eds) (1994), *The future of central banking: the tercentenary symposium of the Bank of England*. Cambridge University Press, 1994
- Dok. 12:29 (2011–2012) *Grunnlovsforslag om ny § 33 i Grunnlova* (grunnlovsfesting av Noregs Bank)
- Eitrheim Ø., J. T. Klovland og L. F. Øksendal (2017), *A Monetary History of Norway, 1816–2016*. Cambridge University Press
- Goodfriend, M. og M. King (2016), «Utvärdering av Riksbankens penningpolitikk 2010–2015», en rapport til Finansutskottet. Stockholm 2016
- Holden, S. (2017), *Revidert mandat for pengepolitikken*, i SAMFUNNSØKONOMEN NR. 2 2017 // 29
- Innst. O. nr. 50 (1984–85) *Innstilling fra finanskomiteen om lov om Norges Bank og pengevesenet* (Ot. prp. nr. 25)
- Innst. 272 S (2015–2016) *Innstilling fra kontroll- og konstitusjonskomiteen om Grunnlovsforslag om ny § 33 i Grunnlova* (grunnlovsfesting av Noregs Bank)
- Murray, J. (2017), *Inflation Targeting After 28 Years: What Have We Learned?* i Arbeidsnotat 2017/4 Erfaringer med inflasjonsmål for pengepolitikken, Finansdepartementet
- NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- NOU 2015: 12 *Ny lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering – første delutredning*
- Ot.prp. nr. 25 (1984–85) *om lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Rogoff, K. (2016), *The Curse of Cash*, Princeton University Press
- Røisland, Ø. (2017) *Valg av styringsmål for pengepolitikken: Hva sier forskningen?* i Arbeidsnotat 2017/4 Erfaringer med inflasjonsmål for pengepolitikken, Finansdepartementet
- Schnabel, I. (2016), *What role for central banks in safeguarding financial stability?* Innlegg på Riksbankens konferanse «Rethinking the central bank's mandate» 3.–4. juni 2016 og gjen-

- gitt i Penning- og valutapolitik 2016:3. Innlegg på Riksbankens konferanse «Rethinking the central bank's mandate» 3.-4. juni 2016 og gjengitt i Penning- og valutapolitik 2016:3
- Syrstad, H. (2003), «*Sentralbankens uavhengighet*». Fagbokforlaget, Bergen 2003
- Syrstad, H. (2014), *Kommentarutgaven til sentralbankloven*, Gyldendal rettsdata, 2014
- Smith, C. (1980), *Bankrett og statsstyre*. Universitetsforlaget
- Woodford, M. (2003), *Interest and prices: Foundations of a theory of Monetary Policy*. Princeton, New Jersey, Princeton University Press

## Kapittel 21

# Forholdet til statsmyndighetene

### 21.1 Innledning

Da Norges Bank ble opprettet i 1816, ble banken gitt i oppgave å ta hånd om pengevesenet på Stortingets vegne. Regjeringen hadde ingen direkte kontroll eller innflytelse over bankens disposisjoner. Dette utgangspunktet ble i hovedsak videreført da lov om Norges Bank ble vedtatt i 1892. Etter andre verdenskrig økte regjeringens innflytelse over Norges Bank. Det var generell motstand mot at sentralbanken skulle treffe pengepolitiske beslutninger på selvstendig grunnlag. Norges Bank ble da et organ for å gjennomføre regjeringens politikk på penge-, kreditt- og valutaområdet. Den nye ordningen ble ikke lovfestet. Regjeringen fattet, uten innvending fra Stortinget, vedtak som etter loven var tillagt Norges Bank.<sup>1</sup> Se omtale av Norges Banks historie i kapittel 4.

I sentralbankloven 1985 er regjeringens rolle i større grad lovfestet. I forarbeidene til gjeldende sentralbanklov ble det lagt til grunn at Norges Bank skulle være et redskap i den økonomiske politikken regjeringen førte.<sup>2</sup> Det var da fortsatt sterke innslag av reguleringer av renter, kreditt og kapitalbevegelser.

Siden har synet på sentralbankens forhold til statsmyndighetene, det vil si regjeringen og Stortinget, endret seg. Det har sammenheng med fristillingen av det innenlandske kredittmarkedet på 1980-tallet, avviklingen av reguleringen av rentene og friere og større kapitalbevegelser over landegrensene. Fra 2001 har regjeringen fastsatt et inflasjonsmål for pengepolitikken i forskrift med hjemmel i sentralbankloven.<sup>3</sup> Norges Bank bruker sin styringsrente og andre virkemidler for å nå målet.

En mer selvstendig sentralbank med ansvar for gjennomføringen av pengepolitikken er i sam-

svar med utviklingen i andre land. Det er likevel vesentlige forskjeller fra land til land i forholdet mellom sentralbanken og regjering og folkevalgte politiske organ, se nærmere omtale i kapitlene 8 og 16.

Det er flere bestemmelser i gjeldende sentralbanklov som definerer Norges Banks forhold til statsmyndighetene. Sentralbankloven § 2 gir regler om blant annet bankens foreleggelsesplikt og regjeringens adgang til å instruere banken. Til forskjell fra det som normalt gjelder i statsforvaltningen, er det på virkeområdet for § 2 tredje ledd utformet spesielle formkrav for regjeringens adgang til å instruere banken. Det er videre gitt enkelte spesielle hjemler i sentralbankloven som gir kompetanse til Kongen til å legge oppgaver og myndighet til banken eller til å treffe vedtak uten å måtte gå veien om de særlige formkravene for instruksjon i § 2. Det gjelder blant annet § 4 om pengeenheten, § 16 om jubileums- og minnemynter, § 17 om statens bankforretninger, § 24 om kursnotering av valuta, § 25 om valutaoppgaver for staten, § 26 om inngåelse av internasjonale avtaler og § 28 om beskyttelsestiltak.

I tillegg påvirkes sentralbankens forhold til statsmyndighetene av blant annet § 3 om bankens rådgivningsplikt, §§ 6 og 7 om oppnevning av hovedstyret og representantskapet, § 18 om forbud mot å gi kreditt til staten og § 30 om rapportering til Stortinget og regjeringen. I tillegg kan Norges Banks myndighet over eget budsjett være av betydning for sentralbankens uavhengighet fra statsmyndighetene. Norges Banks budsjett inngår ikke som del av statsbudsjettet, men vedtas av bankens representantskap og meddeles departementet, jf. § 29, jf. § 5.

Norges Bank kan også gis oppgaver som ikke er hjemlet i sentralbankloven, enten direkte ved særlov eller ved alminnelig forvaltningsrettslig delegasjon. Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland er delegert til banken i medhold av lov om Statens pensjonsfond. Ansvar for konsesjonsmyndighet mv. for interbanksystemene følger direkte av lov om betalings-

<sup>1</sup> Se blant annet Smith (1980) s. 204–205.

<sup>2</sup> NOU 1983: 39, Ot.prp. nr. 25 (1984–85) og Innst. O. nr. 50 (1984–85).

<sup>3</sup> Forskrift 29. mars 2001 nr. 278 om pengepolitikken § 1. Gitt med hjemmel i sentralbankloven §§ 2 og 4.

systemer. Slike oppgaver vil i utgangspunktet ikke omfattes av sentralbanklovens formkrav for instruksjon. Banken vil her kunne instrueres etter alminnelige forvaltningsrettslige regler hvis ikke annet er angitt i den aktuelle særloven.

Dette kapitlet drøfter nærmere spørsmålet om Norges Banks forhold til Stortinget og regjeringen med utgangspunkt i sentralbankloven §§ 2 og 3 om foreleggelsesplikt, instruksjon og bankens rapportering, rådgivning og informasjonsplikt. Kapitlet drøfter også Norges Banks adgang til å gi kreditt til staten i § 18. Utvalget foreslår at foreleggelsesplikten oppheves, men at banken fortsatt skal ha plikt til å informere departementet om viktige saker. Det foreslås at Kongen i statsråd også fremover skal kunne definere mål for bankens virksomhet og instruere banken i enkeltsaker. Adgangen til å instruere skal bare gjelde i ekstraordinære saker etter sentralbankloven og etter de formkravene som gjelder i dag.

Oppnevning av styrende organer i banken er omtalt i kapitlene 27 og 29. Rapportering, tilsyn, revisjon og budsjett er omtalt i kapittel 27.

## 21.2 Gjeldende rett

Sentralbankloven § 2 gir regler om forholdet mellom Norges Bank og statsmyndighetene. Bestemmelsen er sentral i diskusjonen om Norges Banks uavhengighet, selv om bankens forhold til statsmyndighetene også rammes inn av flere andre bestemmelser i loven. Gjeldende § 2 lyder:

«Banken skal utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene, og med de internasjonale forpliktelser landet er bundet av.

Før banken treffer vedtak av særlig viktighet, skal saken være forelagt departementet.

Kongen i statsråd kan treffe vedtak om bankens virksomhet. Disse vedtak kan være generelle regler eller pålegg i enkeltsaker. Banken skal ha anledning til å uttale seg før det treffes slikt vedtak. Melding om vedtak skal sendes Stortinget snarest mulig.

Banken er et eget rettssubjekt, som eies av staten. Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget.»

Sentralbankloven § 3 gir regler om bankens plikt til å gi råd til regjeringen og informere offentligheten:

«Banken skal avggi uttalelse om spørsmål den blir forelagt av Kongen eller departementet.

Banken skal underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken.

Banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene.

Banken skal informere offentligheten om de vurderinger som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken.»

Bestemmelsen i § 2 fjerde ledd om Norges Banks stilling i styringsverket er nærmere omtalt i kapittel 20 i denne utredningen. Under følger utvalgets vurderinger av de øvrige bestemmelsene i §§ 2 og 3.

### 21.2.1 Sentralbankloven § 2

#### 21.2.1.1 Første ledd – de økonomisk-politiske retningslinjer

Første ledd angir en prinsipiell ramme for bankens virksomhet. Banken skal utøve sin virksomhet i samsvar med de «økonomisk-politiske retningslinjer» som er fastlagt av statsmyndighetene. Begrepet «statsmyndighetene» må her forstås som både regjeringen og Stortinget, se nedenfor.

Bestemmelsen har uklart omfang og klar rekkevidde. Den gir etter sin ordlyd hjemmel for generelle pålegg eller rammer, men ikke individuelle pålegg og vedtak.

Ifølge tidligere sentralbanksjef Hermod Skånland ga sentralbankloven av 1985 lite rom for Norges Bank til å føre den rentepolitikken banken mente var nødvendig.<sup>4</sup> Han viste til § 2 første ledd og lovproposisjonen der det står at «rentepolitikken er i dag et hovedansvar for Regjeringen og Finansdepartementet» og at «en legger til grunn at Norges Bank ikke kan utforme regler som ikke er i fullt samsvar med det syn Regjeringen og departementet løpende har på dette punkt». Skånland mente at renteoppgangen i norsk økonomi ville ha kommet tidligere enn den gjorde hvis ikke Norges Bank hadde sett seg rettslig bundet til å fortsette sine bankutlån til daværende rente.

Tidligere høyesterettsjustitiarius og medlem av utvalget som utredet sentralbankloven 1985, Carsten Smith, har ment at slike retningslinjer må være behandlet og godkjent av både regjeringen og Stortinget dersom de skal være bindende.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Skånland (1991).

Økonomisk-politiske retningslinjer vil da først og fremst være nedfelt i stortingsmeldinger etter at disse har vært behandlet i Stortinget.

Et problem er å fastslå hva som etter § 2 er en «økonomisk-politisk retningslinje» som skal sette rettslig bindende skranke for bankens myndighet og opptreden. En retningslinje som rettslig sett skal være bindende må være rimelig klar, presis og egnet som skranke for den myndighet banken ellers er tillagt. Ofte vil det ikke være tilfellet for signaler eller føringer som formuleres i nasjonalbudsjettet eller andre stortingsmeldinger.

Bankkrisekommisjonen som ble nedsatt av Stortinget på 1990-tallet, uttalte at sentralbankloven § 2 første og annet ledd ikke gir «tilstrekkelig klare kompetanse- og ansvarsforhold» mellom regjeringen og departementet på den ene siden og Norges Bank på den andre. Kommisjonen uttalte blant annet:

«Vi ser det ikke som vår oppgave å gå inn i debatten om hvor selvstendig et lands sentralbank bør være i forhold til de politisk ansvarlige myndighetene. Men bankkrisens forhistorie gir godt belegg for å hevde at dagens lovgivning om Norges Bank gir mindre klarhet enn ønskelig hvis målet er å legge grunnlaget for uavhengige råd (selv når rådernes innhold er upopulære) og hvis målet er å klarlegge ansvarsfordelingen. [...] Det er riktig at formelle instruksjoner til Norges Bank er omgjerdet med bestemte garantier (se nærmere i sentralbankloven § 2, 3. ledd). Isolert sett skulle dette tilsynelatende gi et godt grunnlag for klare ansvarsforhold (og dette har nok også vært noe av tanken). Men mye av klarheten svikter når loven samtidig bestemmer at banken bl.a. skal «utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene» (§ 2, 1. ledd). Dette gjelder ganske særlig når det ikke samtidig er gitt klare normer for hvilke «statsmyndigheter» det siktes til og hvilke former som må benyttes for at banken skal være bundet. Det bidrar heller ikke til klarhet at saken skal være forelagt departementet før banken treffer vedtak «av særlig viktighet» (§ 2, 2. ledd). [...]»<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Se Smith (1994). Syrstad (2003) s. 326 pekte på sammenhengen mellom første og tredje ledd og konkluderte på samme vis som Smith.

<sup>6</sup> Dokument nr. 17 (1997–98), avsnitt 12.2.6 (rapport til Stortinget fra kommisjonen som ble nedsatt av Stortinget for å gjennomgå ulike årsaksforhold knyttet til bankkrisen) <https://www.stortinget.no/globalassets/pdf/dokumentserien/1997-1998/dok17-199798.pdf>.

Norges Banks mål i pengepolitikken er presisert i forskrift, og banken beslutter bruken av virkemidlene for å nå målet. Bestemmelsen i § 2 første ledd kunne tenkes å få betydning på dette eller andre områder dersom bankens mål åpner for betydelig skjønn. Målene fastsatt i forskrift, både den tidligere valutakursforskriften og det gjeldende inflasjonsmålet, er likevel langt mer presise enn noe som normalt kunne tenkes utledet av § 2 første ledd. Første ledd om økonomisk-politiske retningslinjer har derfor her liten selvstendig betydning.<sup>7</sup> Hvordan den samlede økonomiske politikken er innrettet, har likevel betydning for Norges Banks gjennomføring av pengepolitikken, se kapittel 9 om samordning i den økonomiske politikken.

#### 21.2.1.2 Annet ledd – foreleggelsesplikten

Sentralbanklovens § 2 annet ledd pålegger Norges Bank en plikt til å forelegge saker av særlig viktighet for departementet. Denne plikten skal særlig bidra til at departementet får informasjon og kan gi uttrykk for synspunkter før banken fatter vedtak.<sup>8</sup>

Annet ledd regulerer både vilkårene for foreleggelse og hvem plikten gjelder, og bestemmelsen fastlegger enkelte prosedyreregler. Foreleggelsen skal skje «før» banken treffer vedtak. Etter loven gjelder det ikke formkrav til en foreleggelse. Banken kan dermed selv bestemme hvordan informasjonen skal formidles. God forvaltningsskikk tilsier likevel at en foreleggelse blir dokumentert skriftlig, for eksempel i brevveksling eller i møtereferater mellom departementet og banken.

Plikten til foreleggelse gjelder når banken treffer «vedtak». Det følger av forarbeidene at foreleggelsesplikten ikke er begrenset til vedtak banken fatter med hjemmel i sentralbankloven.<sup>9</sup> Administrative saker kan også omfattes. Foreleggelsesplikten kan også omfatte flere typer beslutninger enn de som regnes som «vedtak» etter forvaltningsloven. Syrstad (2003) viser til at «[m]ange viktige pengepolitiske og egenadministrative avgjørelser vil ikke være vedtak etter forvaltningsloven.»<sup>10</sup>

Informasjonen gir også regjeringen grunnlag for å kunne instruere banken etter § 2 tredje ledd eller treffe vedtak i medhold av annet hjemmels-

<sup>7</sup> Se Syrstad (2003) s. 400–405 og Syrstad (2014).

<sup>8</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 63 og 64.

<sup>9</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 26.

<sup>10</sup> Syrstad (2003) s. 505.



grunnlag, jf. over. Det er slik sett en sammenheng mellom foreleggelsesplikten og instruksjonsadgangen. Samtidig har § 2 annet ledd om foreleggelsesplikt og tredje ledd om instruksjon litt ulike anvendelsesområder og hviler på litt ulike hensyn, der foreleggelsesplikten i annet ledd favner videre enn instruksjonsregelen i tredje ledd som bare gjelder når bankens myndighet følger direkte av sentralbankloven, se nedenfor.

Norges Bank plikter å forelegge saker av «særlig viktighet». Hva som er av særlig viktighet er en rettslig standard, og bestemmelsens innhold kan endres over tid. I lovproposisjonen ble det lagt til grunn at Norges Banks hovedstyre ved tvil selv må avgjøre om en sak er av «særlig viktighet» som må forelegges.<sup>11</sup> Det kreves likevel ikke at hovedstyret må ha behandlet saken før den forelegges departementet. I proposisjonen står det videre at også departementet kan gi uttrykk for at en bestemt sak som departementet har kjennskap til, bør forelegges.<sup>12</sup> Dette må likevel forstås slik at selv om det rettslig sett ikke er noe i veien for at departementet anmoder om at en bestemt sak skal forelegges, gir ikke bestemmelsen departementet noen hjemmel til å avgjøre hvilke saker som omfattes.<sup>13</sup>

Når foreleggelse skal skje «før» vedtak treffes, tilsier sammenhengen i regelverket og hensynet bak regelen at det normalt skjer på en slik måte at departementet får mulighet til å vurdere saken før vedtaket treffes.

I sin innstilling til lovproposisjonen uttalte finanskomiteen i Stortinget at foreleggelsesplikten ikke innebærer at departementet kan instruere sentralbanken uten bruk av § 2 tredje ledd.<sup>14</sup> Det betyr at foreleggelsesplikten er å forstå som en lovbestemt konsultasjonsordning, og ikke som et krav om forhåndsgodkjennelse eller uttalelse fra departementet. Brudd på foreleggelsesplikten har ikke betydning for gyldigheten av de vedtak Norges Bank treffer.<sup>15</sup>

Eksempler på saker som har vært forelagt, er utskillelse av og senere salg av Den Kongelige Mynt, etableringen av, og senere reduksjon av, eierandel i Norsk Kontantservice, nedleggelse av seddeltrykkeriet og salg av gullbeholdningen. I forbindelse med finanskrisen i 2008 ble Islands

trekk med 200 milliarder euro under en valuta-bytteavtale med statlig garanti og et S-lån på 5 milliarder kroner til Bankenes sikringsfond forelagt. I 2013 ble hovedprinsippene for utforming av ny seddelserie forelagt departementet. Tidligere ble tilbakekalling av mynter forelagt, men det gjøres ikke nå lenger.

Rentebeslutningene er eksempel på en saks-type hvor plikten til å forelegge, slik Norges Bank har vurdert det, kan bero på de konkrete omstendighetene.<sup>16</sup>

### 21.2.1.3 Tredje ledd – instruksjon av Norges Bank

Etter sentralbankloven § 2 tredje ledd kan Kongen i statsråd treffe vedtak om bankens virksomhet. Bruk av instruksjonsadgangen etter tredje ledd må følge nærmere angitte formkrav.

#### Bakgrunn

Det formelle utgangspunktet etter sentralbankloven fra 1892 var at det ikke var adgang til å instruere sentralbanken. Praksis i årene fram mot midten av 1980-tallet da en ny lov skulle vedtas, hadde likevel utviklet seg annerledes, jf. over.<sup>17</sup> Ryssdal-utvalget viste til ulike syn i juridisk teori på den tiden. Det ble på den ene siden hevdet at det var full adgang til instruksjon, mens andre derimot mente at det ikke var adgang til å instruere Norges Bank.<sup>18</sup>

Ryssdal-utvalget mente at det i en ny lov om Norges Bank var nødvendig å avklare spørsmålet om regjeringens instruksjonsrett. Ryssdal-utvalget uttalte blant annet:

«Enten kan en foreslå å lovfeste en instruksjonsrett overfor Norges Bank, eller en kan foreslå å avskjære instruksjonsretten under henvisning til at det foreligger «særlige hensyn».

[...]

Etter utvalgets oppfatning er det ikke grunnlag for å lovfeste den ordning at Norges Bank skal ha eksklusiv myndighet på det område hvor loven tillegger banken kompetanse. Det er ikke særlige hensyn som taler for at en her fraviker den vanlige ordning om at

<sup>11</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 65.

<sup>12</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 65.

<sup>13</sup> Syrstad (2003), s. 506.

<sup>14</sup> Innst. O. nr. 50 (1984–1985) s. 30.

<sup>15</sup> Se Skånland (2005), avsnitt 2 og Syrstad (2003) avsnitt 21.2 og 21.4. Se også NOU 1983: 39 s. 391 og Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 64.

<sup>16</sup> Se Gjedrem (2010).

<sup>17</sup> Smith (1980) s. 204–205.

<sup>18</sup> NOU 1983: 39 s. 224–225. Ryssdal-utvalget viste til henholdsvis Eckhoff (1980) s. 207 som mente det var full instruksjonsrett og Smith (1980) s. 204–205 som mente det motsatte.

regjeringen som øverste forvaltningsorgan har instruksjonsmyndighet, og utvalget har i lovutkastets § 2 tredje ledd foreslått en bestemmelse om at Kongen i statsråd kan treffe vedtak om bankens virksomhet.

Norges Bank er et av de offentlige organer som treffer avgjørelser av vesentlig betydning for hele den økonomiske utvikling i vårt samfunn. I de siste tiår er penge-, kreditt-, og valutapolitikken blitt enda viktigere enn før. Norges Bank bør ha stor reell innflytelse på dette området, og utvalget har i sine tilrådinger fulgt den linje at sentralbankens kompetanse bør opprettholdes og bygges videre ut. På den annen side er det viktig å holde fast ved at det er regjeringens oppgave å foreta en samlet styring av den økonomiske politikken, at regjeringen her må trekke opp hovedlinjene for den politikk som skal følges, og at regjeringen har det parlamentariske og konstitusjonelle ansvar for den politikk som blir fulgt.<sup>19</sup>

Ryssdal-utvalgets forslag til instruksjonsbestemmelse, som var tilnærmet likt det endelige lovvedtaket, strammet inn formkravene sammenliknet med den alminnelige, forvaltningsrettslige instruksjonsadgangen.<sup>20</sup> Blant annet kan eventuelle vedtak om bankens virksomhet bare treffes av Kongen i statsråd. Det er lagt vekt på at bruk av instruksjon skal skje i åpenhet, der både banken selv i forkant og Stortinget i etterkant inviteres til å uttale seg, jf. nedenfor. I forvaltningen ellers er utgangspunktet at regjeringen og departementet har full instruksjonsadgang overfor underordnede organer uten særskilte formkrav, se nærmere omtale i kapittel 3.

I Justisdepartementets høringsuttalelse til Ryssdal-utvalgets utredning ble lovforslaget omtalt som en «meget usedvanlig løsning», og Justisdepartementet anbefalte at regjeringens og særlig ansvarlig departements instruksjonsmyndighet over sentralbanken burde utvides «slik at instruksjonsretten blir mer i samsvar med vanlige regler». I Norges Banks høringsuttalelse frarådte direksjonens formann innføring av en instruksjonsbestemmelse i loven. Han viste til at samarbeidet mellom Finansdepartementet og Norges Bank hadde fungert godt i hele etterkrigstiden og at det ikke var behov for en slik bestemmelse. Den kunne også tenkes å legge et press på bankens kredittpolitikk. Flertallet i direksjonen skrev at det «har vært noen tvil med hensyn til behovet

for og ønskeligheten av en instruksjonsmyndighet», men kom til at det var ikke «unaturlig at det i loven åpnes adgang for Kongen i statsråd til å gi Norges Bank instruksjon i spørsmål av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter».

Justisdepartementets forslag om å innordne banken som et mer ordinært direktorat fikk ikke støtte i den påfølgende behandlingen av lovutkastet. Samtidig ble det lagt vekt på at det var regjeringen og Stortinget som skulle trekke opp retningslinjene for den økonomiske politikken.

#### *Virkeområde og formkrav*

Sentralbankloven § 2 tredje ledd forutsetter at en instruksjon må følge visse formkrav. Bare «Kongen i statsråd» kan instruere Norges Bank. Når det står «Kongen i statsråd» og ikke bare «Kongen», betyr det at myndigheten ikke kan delegeres.<sup>21</sup> Før det kan treffes vedtak om instruksjon, skal banken «ha anledning til å uttale seg», og melding om regjeringens vedtak om instruksjon skal sendes til Stortinget «snarest mulig». Kravene til fremgangsmåte sikrer på denne måten åpenhet rundt instruksjon av sentralbanken i medhold av § 2 tredje ledd.

Virkeområdet for § 2 tredje ledd er etter lovens ordlyd vid. Instruksjonsbegrensningen gjelder «bankens virksomhet». Dette omfatter i utgangspunktet alle sider av bankens virksomhet, inkludert egenforvaltningen og budsjettspørsmål mv., i tillegg til pengepolitiske virkemidler, kreditt til banker, myntutgivelse mv.<sup>22</sup> I lovforarbeidene ble det imidlertid lagt til grunn at virkeområdet for § 2 tredje ledd er begrenset til der sentralbankens kompetanse har grunnlag direkte i sentralbankloven, jf. over.<sup>23</sup> Der banken utøver myndighet etter andre rettsgrunnlag enn sentralbankloven eller etter delegasjon, gjelder alminnelige forvaltningsrettslige regler om instruksjon. Det vil si at den instans som har delegert myndigheten, kan instruere banken innenfor delegasjonens område så langt noe annet ikke følger av den aktuelle særloven eller delegasjonshjemmelen. I slike tilfeller gjelder heller ikke formkravene i § 2 tredje ledd. Om dette skrev Finansdepartementet følgende i lovproposisjonen:

«I de tilfeller hvor banken utøver myndighet etter delegasjon er banken underlagt instruksjon etter vanlige forvaltningsrettslige prinsip-

<sup>19</sup> NOU 1983: 39 s. 225.

<sup>20</sup> NOU 1983: 39 s. 412.

<sup>21</sup> Se Eckhoff og Smith (2014) s. 171–172.

<sup>22</sup> Se Syrstad (2003) s. 312–313.

<sup>23</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 25–27.

per. Dette innebærer at det for Kongen eller departementet i disse tilfeller ikke er nødvendig å følge den fremgangsmåte som er fastlagt i utkastet § 2 tredje ledd når det gjelder instruksjon. Det er ikke tvilsomt at forvaltningslovens regler har full anvendelse i disse tilfeller.»<sup>24</sup>

Det er videre antatt at § 2 tredje ledd ikke dekker områder der det er gitt særlige bestemmelser om instruksjon i sentralbankloven, som for eksempel § 4 annet ledd om kursordningen for kronen og § 16 om minnemynter, se avsnitt 21.1. Disse bestemmelsene angir at Kongen treffer vedtak om kursordningen og produksjon av minnemynter mv.

For å vurdere om en sak er innenfor eller utenfor virkeområdet til sentralbankloven § 2 tredje ledd, forutsetter forarbeidene at det ses på grunnlaget for sentralbankens myndighetsutøvelse i hvert enkelt tilfelle. På visse områder kunne det likevel tenkes vanskelig å avgjøre om en sak er innenfor eller utenfor sentralbanklovens hjemler. I lovproposisjonen står det at § 2 tredje ledd også kommer til anvendelse «i de tilfeller hvor bankens virksomhet eventuelt skjer med utgangspunkt i lovutkastets generalklausul» i § 1.<sup>25</sup> Rekkevidden av § 2 tredje ledd jf. § 1 er vid og gir i utgangspunktet ikke nødvendigvis en presis avgrensning i alle tilfeller. Normalt vil likevel avgrensningen fremkomme ved at det er klart hvilke oppgaver Norges Bank har fått i medhold av annen særlov eller delegasjonsvedtak. Andre tiltak som settes i verk vil måtte dekkes av § 2 tredje ledd.

I praksis har det vært lagt til grunn at instruksjonsbegrensningen etter § 2 tredje ledd dekker hele bankens virksomhet i pengepolitikken. I Ryssdal-utvalgets utredning er det uttalt at Norges Bank bør ha stor reell innflytelse i penge-, kreditt- og valutapolitikken og at sentralbankens kompetanse burde opprettholdes og bygges videre ut.<sup>26</sup>

*Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland* (SPU) er derimot ikke en myndighetsoppgave hjemlet på samme måte som pengepolitikken. Norges Banks forvaltning av fondet følger av et eget mandat gitt i medhold av lov om Statens pensjonsfond og ikke av sentralbankloven. Sentralbankloven § 2 tredje ledd anvendes derfor ikke på forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. I forvaltningen av fondet instrueres Norges Bank i praksis gjennom Finansdepartementets mandat

og løpende endringer i dette. Det er et spørsmål om det her går en skranke mot bankens valg av organisering av oppdraget innen banken selv, fordi det etter sentralbankloven er hovedstyret som bestemmer bankens organisering mv., og fordi dette ikke er nærmere regulert i mandatet eller i lov om Statens pensjonsfond.<sup>27</sup>

Innen ulike sider ved *arbeidet for finansiell stabilitet* er hjemmelsgrunnlaget mer sammensatt enn i pengepolitikken. Norges Banks oppgaver på dette området er regulert ved forskjellige lover og bestemmelser, og det vil bero på hjemmelsgrunnlaget i hvert enkelt tilfelle om § 2 tredje ledd kommer til anvendelse. Bestemmelsen vil ikke gjelde for oppgaver som er gitt til banken ved delegasjon eller med hjemmel i særlov hvis ikke annet følger av det aktuelle lovgrunnlaget.

Formålsbestemmelsen i sentralbankloven § 1 og reglene om Norges Banks rett og plikt som rådgiver i § 3 er del av grunnlaget for bankens arbeid med å bidra til finansiell stabilitet. Norges Banks ordinære likviditetslån og lån på særlige vilkår er hjemlet i sentralbankloven § 19, og her gjelder sentralbanklovens regler fullt ut. Dersom staten vil instruere sentralbanken i disse sakene, må det skje etter prosedyrene i § 2 tredje ledd. Banken kan for øvrig ikke instrueres som rådgiver.

Når det gjelder lån til kriserammede banker, følger det av statsskikk at Norges Bank bare yter likviditetslån til solvente banker, se kapitlene 11 og 22. Dersom det skal ytes solvensstøtte, vil det likestilles med en budsjettsak som krever stortingsbehandling. Dette ble omtalt i forbindelse med tidligere krisehåndteringer, blant annet av Sparebanken Nord-Norge sent på 1980-tallet.<sup>28</sup> Under finanskrisen i 2008 ble det etablert en bytteordning der bankene kunne bytte obligasjoner med fortrinnsrett, såkalte OMFer med statskasseveksler. Staten bar den økonomiske risikoen og OMFene gikk inn på statens konto, mens Norges Bank stod for gjennomføringen av ordningen. Solvensstøtte utløser dessuten spørsmål om EØS-støtteregler. Se nærmere omtale av krisehåndtering og støtteregulering i kapittel 11.

I andre tilfeller er myndigheten over virkemidlene innen arbeidet for finansiell stabilitet lagt til Kongen eller departementet eller Finanstilsynet.<sup>29</sup> I noen tilfeller er myndigheten delt mellom departementet, Finanstilsynet og Norges Bank ved særlov. Etter betalingssystemloven har for eksempel Norges Bank ansvar for interbanksys-

<sup>24</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 26.

<sup>25</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 26.

<sup>26</sup> NOU 1983: 39 s. 225.

<sup>27</sup> Prop. 90 L (2014–2015) s. 11.

<sup>28</sup> St.meld. nr. 24 (1989–90) s. 18.

temene, Finanstilsynet har ansvar for systemer for betalingstjenester, og Finansdepartementet har myndighet til å gi forskrifter.

Sentralbankloven § 2 tredje ledd er bare blitt anvendt to ganger og begge ganger til å gi generelle politikkretningslinjer som Norges Bank var enig i. Første gang var da forskrift om pengepolitikken, inflasjonsmålet, ble fastsatt i 2001, og andre gang da forskrift om motsyklisk kapitalbuffer ble fastsatt i 2013. Bestemmelsen er aldri blitt brukt i enkeltsaker.

Inflasjonsmålet ble fastsatt med hjemmel i sentralbankloven §§ 2 og 4 og angir sentralbankens operative mål i pengepolitikken. Gjennomføringen av pengepolitikken er en kjerneoppgave for sentralbanken. Det er ingen annen særlovgiving som regulerer dette området.

Forskrift om motsyklisk kapitalbuffer ble fastsatt med hjemmel i tre ulike lover:<sup>30</sup>

- sentralbankloven § 2
- finanstilsynsloven<sup>31</sup> § 2 som gir Kongen adgang til å fastsette regler i forskrift om Finanstilsynets virksomhet
- finansieringsvirksomhetsloven § 2-9 bokstav e, som stiller krav til finansinstitusjonenes bufferkapital<sup>32</sup>

Forskriften fastsetter at Norges Bank etter informasjonsutveksling med Finanstilsynet skal utarbeide et grunnlag for beslutningen om nivået på den motsykliske kapitalbufferen og gi råd til Finansdepartementet om beslutningen. Det gis også nærmere prosedyreregler for denne oppgaven, jf. nærmere omtale i kapittel 11. Utvalget foreslår i kapittel 22 at Norges Bank også gis myndighet til å beslutte den motsykliske kapitalbufferen og at det åpnes for at banken også kan gis myndighet til å beslutte enkelte andre virkemidler innen makrotilsynet. Utvalget foreslår at en slik myndighet hjemles i finansforetaksloven og at det samtidig presiseres at formkravene for instruksjon i sentralbankloven kommer til anvendelse.

### 21.2.2 Sentralbankloven § 3

Sbl. § 3 regulerer to ulike deler av bankens plikt til å gi råd og informere. Første og annet ledd gjelder bankens plikt til å gi råd til departementet og regjeringen. Tredje og fjerde ledd gjelder bankens plikt til å informere offentligheten om sin virksomhet.

Første og annet ledd er med på å definere sentralbankens forhold til statsmyndighetene. Banken skal etter første ledd gi råd om spørsmål den blir forelagt av regjeringen eller departementet. Annet ledd angir at banken både har rett og plikt til å underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken. Dette følges opp av banken ved at det blant annet gis svar på høringer om endringer i reguleringen av finansmarkedet. I sine årlige rapporter om Finansiell stabilitet peker banken også på tiltak som kan bidra til å redusere sårbarheten i det finansielle systemet. Videre sendes brev til Finansdepartementet dersom banken ser behov for at det må settes i gang tiltak av andre, jf. for eksempel brev om beredskapsløsninger i betalingssystemet.<sup>33</sup> Under finanskrisen i 2008 og 2009 ga Norges Bank råd om den såkalte byttelånsordningen med bankene, jf. nærmere omtale i kapitlene 11 og 22.

Tredje og fjerde ledd gjelder bankens plikt til å informere offentligheten. Åpenhet om Norges Banks virksomhet om de beslutninger som fattes, er viktig for at Norges Bank skal kunne etterprøves og stå ansvarlig for utøvelsen av sitt mandat. Åpenhet er også viktig for å opprettholde den alminnelige tilliten til banken.

I den pengepolitiske forskriften § 2 gjentas lovkravet i § 3 fjerde ledd om at «Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de vurderingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken». Dette kravet ble tatt inn i loven i 2003. Departementet skrev blant annet følgende i lovproposisjonen:

«Departementet skrev i høringsnotatet at det er grunner for å vurdere om det bør være større grad av offentlighet også rundt hovedstyrets rentebeslutninger. Åpenhet rundt hovedstyremøtene vil bl.a. bidra til en ansvarliggjøring for beslutningene. Full åpenhet omkring alle sider av virkemiddelvurderingene og beslutningsprosessen vil på den annen side

<sup>29</sup> Dette er for eksempel i finanstilsynsloven som setter rammen for tilsynsvirksomheten og i finansforetaksloven hvor departementet og/eller Finanstilsynet har myndighet til blant annet å følge opp finansforetakenes virksomhet (kapittel 10 flg) og å fastsette forskrifter om loven jf. § 1-7.

<sup>30</sup> Forskrift 4. oktober 2013 nr. 1170.

<sup>31</sup> Lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner (finansstilsynsloven).

<sup>32</sup> Lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven).

<sup>33</sup> Felles brev av 23. mai 2016 og 29. september 2016 fra Finanstilsynet og Norges Bank til Finansdepartementet.

kunne virke hemmende på drøftingene i de pengepolitiske beslutningsorganene. Det er på denne bakgrunn behov for å balansere ulike sider ved økt grad av offentlighet.»<sup>34</sup>

Norges Bank følger opp informasjonsplikten ved å gi ut pressemeldinger og holde pressekonferanser etter hovedstyrets rentemøter. Banken publiserer videre rapporter om pengepolitikk og finansiell stabilitet og om betalingssystemene og den finansielle infrastrukturen, samt en årlig rapport med årsregnskap og beretning om virksomheten. Ledelsen i banken holder også taler gjennom året. Sentralbanksjefen innkalles til høringer i komiteen i Stortinget i forbindelse med behandlingen av departementets evalueringer av pengepolitikken i de årlige finansmarkedsmeldingene. Sentralbanksjefen og leder av NBIM stiller sammen med finansministeren på høring i finanskomiteen under behandlingen av departementets meldinger om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

Det er ikke krav i § 3 om offentliggjøring av protokoller eller møterefater. Innsyn i hovedstyrets protokoller gis ellers etter offentleglovas regler. Om offentlighet av vurderinger rundt pengepolitiske beslutninger skrev finanskomiteen i sin innstilling fra 2003 at «Rentebeslutninger og diskusjoner som leder fram til slike, regnes som forretningsmessige forhold»<sup>35</sup>. Det medfører at informasjonen i utgangspunktet er taushetsbelagt i henhold til sentralbankloven § 12. Hovedstyret begrunner sine beslutninger i pressemeldingene og de pengepolitiske rapportene. Hovedstyret besluttet i 2016 å løpende offentliggjøre protokollene fra hovedstyrets møter, men med unntak for taushetsbelagt informasjon. Hovedstyret vedtok i mai 2017 også å offentliggjøre protokoller fra rentemøter, inkludert eventuelle dissenser.

## 21.3 Utvalgets vurderinger

### 21.3.1 Målvhengighet og virkemiddeuavhengighet

#### 21.3.1.1 Regjeringen fastsetter mål for Norges Bank

Utvalget legger vekt på at bankens virksomhet skal være demokratisk forankret. Det skal kombineres med åpenhet, forutsigbarhet og langsiktighet i bruken av virkemidler og løsning av oppgaver.

Utvalget foreslår at Stortinget i ny lov fastsetter formål for banken og – som i dagens lov – legger viktige oppgaver og virkemidler til banken. Regjeringen gis myndighet til å sette mål, herunder mandat for pengepolitikken. Det blir med dette tydelig etter loven at statsmyndighetene fastsetter formål og presiserer mål for banken.

Også i andre land er det vanlig at lovgiver definerer overordnede mål for sentralbanken i lovs form. Det er også vanlig at slike mål presiseres i nærmere definerte regler. En slik presisering i pengepolitikken kan for eksempel være å tallfeste et inflasjonsmål. I Sverige, euroområdet og USA er det sentralbanken selv som tallfester inflasjonsmålet, se nærmere omtale i kapittel 8. I blant annet New Zealand presiseres målet i en avtale mellom finansministeren og sentralbanksjefen. I Storbritannia sender finansministeren et årlig brev til sentralbanken der sentralbankens mål er nærmere beskrevet.

Innholdet i gjeldende § 2 første ledd om at banken skal følge «de økonomisk-politiske retningslinjene» som er fastsatt av statsmyndighetene er etter utvalgets mening uklart og egner seg ikke som en bestemmelse om å gi mål til banken, jf. over.<sup>36</sup> Det er ikke avklart hva som etter denne bestemmelsen rettslig sett kan anses som en retningslinje som er bindende for banken. Den er heller aldri blitt brukt som rettsgrunnlag for målstyring av banken.

Utvalget foreslår at § 2 første ledd erstattes med en egen bestemmelse som slår fast at Kongen i statsråd har adgang til å treffe vedtak om målene for sentralbankens virksomhet, se utkast til ny § 1-4 første ledd. Etter utvalgets vurdering vil en slik ny bestemmelse være egnet som hjemmel til å sette operative mål for sentralbanken innenfor rammen av de formålene sentralbanken er satt til å fylle, jf. utkast til ny § 1-2. Norges Banks formål er nærmere drøftet i kapittel 20.

En presisering etter § 1-4 første ledd av lovens formål vil bidra til å klargjøre sentralbankens operative mål og avgrenser bankens ansvar slik den pengepolitiske forskriften gjør i dag. Det kan tenkes også mål på andre områder enn i pengepolitikken. Norges Banks oppgaver er viktige deler av den samlede økonomiske politikken. Etter utvalgets syn er det riktig at regjeringen som utøvende makt fastsetter målene for sentralbanken innenfor lovens formål. Det gir grunnlag for en helhetlig utforming av den økonomiske politikken og for et godt samspill mellom de ulike virkemidlene, se

<sup>34</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 20.

<sup>35</sup> Innst. O. nr. 101 (2002–2003) s. 11.

<sup>36</sup> Se Smith (1994), Willoch (1994) og Dokument nr. 17 (1997–98).

drøfting i kapittel 9 av samordning i den økonomiske politikken. Målene vil også tjene som en referanse for å vurdere bankens bruk av virkemidler.

Som i dag bør det fremkomme i loven at kompetansen til å fastsette mål for Norges Bank legges til *Kongen i statsråd*. Myndigheten kan dermed ikke delegeres til et departement. Det bør også være åpenhet om slike beslutninger. Utvalget foreslår at banken skal få anledning til å uttale seg før beslutning fattes og at saken må legges fram for Stortinget i form av en melding. Det er de samme kravene til saksbehandling som i dag. Fremgangsmåten bidrar til en demokratisk forankring av målene for bankens virksomhet.

Samtidig kan det etter utvalgets vurdering være hensiktsmessig at regjeringen vurderer målene for bankens virksomhet jevnlig og at eventuelle endringer forankres i Stortinget. Mandatet for pengepolitikken kan for eksempel vurderes hvert femte år. Departementet må da ta utgangspunkt i formålet for bankens virksomhet og søke å fange opp nye utviklingstrekk og innsikt som kan gi grunn for å justere det mandatet banken skal følge.

Siste del av § 2 første ledd i gjeldende lov sier at sentralbanken skal utøve sin virksomhet i samsvar med «...de internasjonale forpliktelser landet er bundet av». Norges Bank er et statlig forvaltningsorgan og etter utvalgets mening er det ikke grunn til at sentralbankens forhold til Norges folkerettslige forpliktelser skal reguleres på annen måte enn det gjøres for andre forvaltningsorganer. Siste del av § 2 første ledd har etter utvalgets mening på denne bakgrunn ikke selvstendig rettslig betydning. Bestemmelsen er slik utvalget ser det, overflødig og kan utgå.

### 21.3.1.2 Uavhengighet i bruken av virkemidler

Adgang for Kongen i statsråd til å instruere Norges Bank følger av sentralbankloven § 2 tredje ledd. Denne bestemmelsen var ny ved sentralbankloven 1985. Formelt gir bestemmelsen Kongen i statsråd full adgang til instruksjon av sentralbanken, såfremt regjeringen følger de særlige formkravene loven angir. Formkravene sikrer åpenhet om en slik inngripen i bankens virksomhet, at banken skal få uttale seg før beslutninger treffes og at Stortinget skal bli meddelt regjeringens inngripen kort tid etter.

Bestemmelsens virkeområde er avgrenset til forhold hvor sentralbanken utleder sin kompetanse fra sentralbankloven. I saker der kompetansen er gitt ved alminnelig forvaltningsrettslig dele-

gasjon eller følger av annen lovgivning eller egne bestemmelser om Kongens myndighet i sentralbankloven, gjelder i utgangspunktet alminnelig forvaltningsrettslig instruksjonsadgang, se avsnitt 21.1.

Utvalget legger vekt på at Norges Bank skal ha stor grad av uavhengighet i bruken av virkemidler for å oppfylle sine formål. Erfaringer, støttet av teori, tilsier at det blir mer åpenhet, forutsigbarhet og langsiktighet dersom sentralbanken er uavhengig fra sentralmyndighetene i bruken av sine virkemidler. Det er lettere for en sentralbank enn en regjering å fatte beslutninger innenfor sitt mandat som kan være viktige på lang sikt, men som kan ha kostnader på kort sikt. Viktige hensyn som taler for uavhengighet for sentralbanker i bruken av virkemidler, er omtalt i kapittel 8.

I EU er det for alle medlemslandene traktatfestet som en betingelse for medlemskap at landene skal ha en uavhengig sentralbank.<sup>37</sup> Kravet er tolket noe ulikt i de enkelte medlemslandene, men som hovedregel skal det ikke være anledning for politiske myndigheter å instruere ledelse og styre i sentralbanken i pengepolitikken. For eurolandene er kompetansen innenfor pengepolitikken i sin helhet lagt til Den europeiske sentralbanken (ESB). De nasjonale sentralbankene har derfor ikke lenger virkemidler i pengepolitikken. Rettsaktene som etablerer Den europeiske sentralbanken, bygger på full uavhengighet for banken i utøvelsen av den felleseuropeiske pengepolitikken. Det finnes også eksempler utenfor EU der myndighetene har innskrenket adgangen for regjeringen til å instruere sentralbanken i pengepolitikken. Dette gjelder blant annet Sveits.

Sentralbanklovene i Storbritannia, New Zealand, Canada og Australia har derimot bestemmelser om instruksjon. Bestemmelsene angir prosedyrer som sikrer at en eventuell instruksjon skjer i full offentlighet og innenfor et rammeverk som er gjort kjent på forhånd, se kapitlene 8 og 16. Formuleringene om instruksjonsadgang varierer ellers noe, og det kan være ulike vilkår for når en slik adgang kan brukes.

Adgangen for Kongen i statsråd til å instruere Norges Bank har som nevnt aldri blitt benyttet i enkeltsaker eller ved uenighet med banken, jf. over. Det er et uttrykk for at terskelen i dag er høy for å gå til et slikt skritt og for at Norges Bank i praksis har stor grad av uavhengighet i sin virkemiddelbruk. Terskelen for instruksjon bør etter utvalgets mening være høy også fremover.

<sup>37</sup> [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c\\_32620121026en\\_protocol\\_4.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026en_protocol_4.pdf).

Det kan likevel ikke utelukkes at det vil kunne oppstå situasjoner der Norges Banks bidrag må ses i en bredere sammenheng og at andre hensyn må tillegges vekt enn de som kan forutses når bankens formål blir formulert. Bankens egne virkemidler må da settes i sammenheng med, og harmoniseres med, andre myndighetstiltak hvor det er regjeringen som har det samlede ansvaret. Det kan også tenkes at målene som er satt for banken, midlertidig bør settes til side. Det kan skyldes alvorlige forstyrrelser i samfunnet, naturkatastrofer eller andre ekstraordinære forhold. Norges Bank vil da også selv kunne ønske å bli løst fra sitt ansvar. Hvilke aktuelle situasjoner som kan oppstå, er vanskelig å ha en klar formening om i dag.

Liknende avveininger synes å ligge til grunn for sentralbanklovgivningen i blant annet Storbritannia. Ifølge den britiske sentralbankloven må det foreligge «extreme economic circumstances» før sentralbanken kan instrueres i pengepolitikken. Ved instruksjon vil det pengepolitiske styringsmålet formelt suspenderes og erstattes av en generell instruks. Dette angir en høy terskel før instruksjon skal benyttes. Utvalget mener en tilsvarende ordlyd kan være hensiktsmessig å ta inn i en ny bestemmelse om instruksjon i ny sentralbanklov. I norsk språkdrakt kan «ekstraordinære situasjoner» være dekkende. Med denne presiseringen foreslår utvalget en videreføring av regelen om adgangen til å kunne instruere Norges Bank, se § 1-4 annet ledd i utkast til ny sentralbanklov.

Utvalget viser til at banken med dette vil ha en uavhengighet om lag på linje med sentralbanker i andre åpne økonomier. Det gjør rammene for banken gjenkjennelige for internasjonale aktører. Med en høy terskel for å instruere kan trolig departementet og regjeringen stå noe friere i å evaluere bankens utøvelse av skjønn.

Hva som er «ekstraordinære situasjoner» kan imidlertid være vanskelig å forutsi og derfor vanskelig å definere på forhånd. Adgangen til instruksjon bør for eksempel normalt ikke kunne benyttes fordi det er faglig uenighet mellom regjeringen og Norges Bank om hvordan virkemidlene skal innrettes for å oppfylle bankens formål og de mandatene banken er gitt med hjemmel i sentralbankloven. Med «ekstraordinære situasjoner» menes i utgangspunktet heller ikke perioder der norsk økonomi opplever nedgangstider og høy arbeidsledighet eller det som kan oppleves som økonomiske kriser. Det vil i slike situasjoner normalt være Norges Banks ansvar å bidra til å stabilisere utviklingen etter de målene og med de virkemidlene banken har etter loven. Det vil være

opp til Norges Banks styrende organer å utøve det nødvendige skjønn for å oppfylle målene. Instruksjon er heller ikke blitt benyttet i slike situasjoner etter gjeldende rett, verken under bankkrisen sent på 1980- og tidlig på 1990-tallet eller under den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009.

I tillegg til at bestemmelsen fastsetter en høy terskel for instruksjon, bør de samme formkravene som gjelder i dag, videreføres i ny lov. Norges Bank skal gis anledning til å uttale seg, og det skal skrives melding til Stortinget kort tid etter. Dette er med på å understreke at instruksjon bare skal gjøres dersom det er strengt nødvendig. I tillegg bidrar formkravene til åpenhet om bruken av lovhjemmelen.

Det generelle virkeområdet for den gjeldende instruksjonsbestemmelsen foreslås videreført, se også merknad til bestemmelsen i kapittel 35. Reglen omfatter hele bankens virksomhet hjemlet i sentralbankloven, inkludert egenforvaltningen mv., jf. også omtale av gjeldende rett i avsnitt 21.2.1.3 ovenfor. Norges Bank har også oppgaver som har andre rettsgrunnlag enn sentralbankloven. Der vil, dersom annet ikke fremgår av det aktuelle rettsgrunnlaget, alminnelig forvaltningsrettslig instruksjonsadgang gjelde. Det vises i denne sammenhengen til at utvalget foreslår bestemmelser i lov om finansforetak om at Norges Bank skal kunne gis myndighet til å treffe vedtak om motsyklisk kapitalbuffer og låneutmåling for å redusere systemrisiko i finansiell sektor, jf. omtale i kapittel 22. Utvalget foreslår at det i finansforetaksloven presiseres at de særlige formkravene for instruksjon i sentralbankloven § 1-4 annet ledd i så fall skal gjelde tilsvarende.

### 21.3.2 Informasjon til statsmyndighetene og offentligheten

#### 21.3.2.1 Innledning

Norges Bank plikter i tråd med § 2 annet ledd å forelegge saker av særlig viktighet for departementet før vedtak treffes.

En foreleggelsesplikt for sentralbanker er ikke vanlig i andre land. Bestemmelsen kan lede til misforståelser om Finansdepartementets myndighet over banken, herunder om departementets innflytelse over bankens vedtak om blant annet renten.<sup>38</sup> Bankkrisekommisjonen uttaler at kravet

<sup>38</sup> Se Syrstad (2003) s. 507 og rapporter fra Norges Bank Watch, jf. vedlegg til kapittel 10. Norges Bank Watch er uavhengige ekspertgrupper som har evaluert utøvelsen av pengepolitikken hvert år siden 2000.

om foreleggelse før banken treffer vedtak, sammen med § 2 første ledd om økonomisk-politiske retningslinjer, bidrar til uklare ansvarsforhold mellom Norges Bank og departementet, se avsnitt 21.1. Det synes å være kravet om foreleggelse for departementet kommisjonen sikter til. Utvalget foreslår ikke å videreføre en foreleggelsesplikt for Norges Bank i utkast til ny sentralbanklov.

Foreleggelsesplikten og instruksjonsadgangen er også blitt diskutert i flere rapporter fra Norges Bank Watch. Rapportene er ikke entydige i sine råd. Flere mener plikten til å forelegge saker av særlig viktighet og adgangen til instruksjon bør oppheves, mens enkelte har ment at adgangen til instruksjon bør beholdes. Anbefalingene fra Norges Bank Watch er nærmere omtalt i kapittel 10.

Selv om en foreleggelsesplikt er uvanlig i andre land, er det vanlig at det er plikt for sentralbanker å gi regelmessig informasjon til departementet og offentligheten om sin virksomhet. En slik plikt gjelder også for de mest uavhengige sentralbankene, se kapittel 8. Utvalget foreslår en bestemmelse om at sentralbanken plikter å informere departementet etter nærmere regler, se nedenfor. I tillegg foreslår utvalget en bestemmelse om sentralbankens plikt til å informere offentligheten.

#### 21.3.2.2 Plikt til å informere departementet

Når foreleggelsesplikten oppheves, mener utvalget det i stedet bør være en bestemmelse om at Norges Bank har plikt til å informere departementet om sin virksomhet. En slik bestemmelse vil legge til rette for god, direkte kommunikasjon mellom departementet og Norges Bank til gjensidig nytte. Med ansvaret for den samlede økonomiske politikken er det viktig også for regjeringen og Finansdepartementet å kjenne til Norges Banks vurdering og reaksjonsmønster. Da kan regjeringen ta hensyn til dette i innretningen av statsbudsjettet, se omtale om samordning i den økonomiske politikken i kapittel 9.

Klarhet i rammer og formål for slik kommunikasjon mellom departementet og sentralbanken kan dempe faren for unødig mistanke om forsøk fra departementet på å påvirke banken.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn at det tas inn en bestemmelse i ny sentralbanklov om at Norges Bank skal informere departementet om saker av viktighet, jf. utkast til § 1-6 i ny sentralbanklov. Hva som er saker av viktighet, vil i utgangspunktet være opp til Norges Bank å

avgjøre. Banken må vurdere hva som antas å være viktig for regjeringen og finansministeren å kjenne til for at de skal kunne utføre sine oppgaver på en best mulig måte. Hvilke saker som skal anses som viktige, kan bygge på nåværende praksis og vil forøvrig kunne tilpasses over tid. Hva som er viktig for finansministeren, vil trolig også avtegne seg under de møtene som finner sted.

En plikt om å informere om saker av viktighet favner videre enn dagens foreleggelsesplikt som sier at Norges Bank skal forelegge vedtak av særlig viktighet. Saker av viktighet trenger ikke å være et vedtak som banken fatter. Det kan for eksempel også være viktige utviklingstrekk og beslutningsgrunnlag på bankens område som vurderes som viktige for departementet å ha kjennskap til.

Mens foreleggelse etter gjeldende lov skal skje *før* banken fatter vedtak, vil det ikke være hensiktsmessig med et tilsvarende krav ved en plikt for banken om å informere departementet om saker av viktighet. Utvalget antar likevel at det i en del type saker vil kunne være viktig at informasjonen som en hovedregel kommer før saken offentliggjøres, som for eksempel når banken fatter beslutninger om renten.

Etter utvalgets mening bør Finansdepartementet og Norges Bank sammen komme til enighet om formatet på informasjonsutvekslingen. Informasjon kan gis enten skriftlig eller i møter, avhengig av sakens karakter. Det kan også være naturlig med regelmessige møter mellom finansministeren og sentralbanksjefen, slik det er praksis for i dag. Utvalget foreslår ikke at dette nedfelles i loven.

Selv om kanaler for utveksling av informasjon kan få et grunnlag som er hjemlet i loven, må det tas høyde for at ikke all informasjon kan offentliggjøres. Et poeng med bestemmelsen er at departementet kan ha behov for mer informasjon enn det som kan offentliggjøres til enhver tid. Forholdet til offentleglova må reguleres i egen bestemmelse i sentralbankloven, jf. omtale i kapittel 25 i denne utredningen.

En bestemmelse om plikt for banken til å informere departementet i § 1-6 erstatter ikke bankens plikt til å gi råd, jf. nedenfor, eller bankens plikt til å rapportere i årsberetning og årsregnskap, jf. omtale i kapittel 27.

#### 21.3.2.3 Plikt til å informere offentligheten

Norges Bank skal i henhold til gjeldende sentralbanklov § 3 tredje og fjerde ledd underrette



offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene og de vurderinger som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken. Utvalget mener en slik bestemmelse bør videreføres i ny lov.

God informasjon til offentligheten anses å være en forutsetning for sentralbankens uavhengighet. Ved å informere om beslutningene og de vurderingene som ligger til grunn for beslutningene, kan banken etterprøves. Åpenhet bidrar også til tillit til sentralbanken og forutsigbarhet om bankens reaksjonsmønster.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn en bestemmelse i loven om at Norges Bank skal informere offentligheten om grunnlaget for de beslutningene som banken treffer for å nå sine mål, jf. lovutkastets § 1-7. Det innebærer at banken må informere om både relevant bakgrunnsmateriale og de avveiningene som ligger til grunn for beslutningene. Etter utvalgets mening vil informasjon om «penge-, kreditt- og valutaforholdene» inngå som en naturlig del av dette. Utvalget ser derfor ikke noen grunn til å videreføre § 3 tredje ledd som en særskilt bestemmelse. Gjeldende § 3 fjerde ledd er begrenset til å gjelde beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken. Utvalget foreslår at plikten til å informere offentligheten skal knyttes til beslutninger som banken treffer for å oppfylle sine formål etter utkastets § 1-2. Det innebærer blant annet at informasjonsplikten også skal gjelde beslutninger som treffes for å fremme stabilitet i det finansielle systemet.

På den annen side er det naturligvis ikke slik at banken skal måtte informere om enhver beslutning som treffes i virksomheten. Informasjon etter § 1-7 tar sikte på å gi offentligheten jevnlig og god informasjon om politikktøvelsen og vesentlige tiltak og beslutninger innen bankens kjerneområder.

Utvalget foreslår videre at Norges Bank som en del av informasjonsplikten skal ha som oppgave å notere veiledende valutakurser, jf. forslag til ny § 1-7 annet ledd. Dette er en videreføring av gjeldende § 24 første punktum.

I gjeldende sentralbanklov er det ikke angitt hvordan åpenhet om virksomheten skal praktiseres. I blant annet flere rapporter fra Norges Bank Watch er det tatt til orde for at referater fra hovedstyrets møter bør offentliggjøres, se omtale i kapittel 10. Finansdepartementet uttaler i sine evalueringer av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken at åpenhet er viktig, men at det er opp til Norges Bank å finne en form på hvordan banken vil informere allmennheten om sin virksom-

het.<sup>39</sup> Departementet er samtidig positiv til den åpenhet banken utviser.

Utvalget mener tilsvarende at en bestemmelse i loven om at Norges Bank skal informere om sin virksomhet til allmennheten, ikke bør angi nærmere hvordan dette skal gjøres.

### 21.3.3 Plikt til å gi råd

Gjeldende § 3 første og annet ledd dekker bankens rådgivningsplikt.

Norges Bank er landets utøvende myndighet i pengepolitikken, og banken har også viktige utøvende oppgaver innen finansiell stabilitet. I tillegg er plikten til å gi råd til departementet en viktig oppgave for sentralbanken.

Den ene delen av rådgivningsplikten stiller krav til sentralbanken om å gi råd etter anmodning fra departementet eller regjeringen. Den andre delen pålegger sentralbanken plikt til å opplyse departementet når det etter sentralbankens vurdering er behov for tiltak av andre enn banken. Utvalget mener disse bestemmelsene i all hovedsak bør videreføres, se utkast til § 1-5 første og annet ledd.

Rådgivningen fra Norges Bank er viktig både i normale tider og i krisesituasjoner. Under den siste finanskrisen var for eksempel Norges Bank en viktig initiativtaker og rådgiver for regjeringen, se omtale i kapittel 11.

Sentralbanken har en viktig funksjon i overvåkingen av betalingssystemet og har høy kompetanse om økonomiens virkemåte og makroøkonomiske analyser. I utførelsen av disse oppgavene kan sentralbanken se behov for tiltak på områder der den ikke selv har virkemidler. Bankens bør da ha en plikt til å informere og rådgi departementet.

Plikten til å si fra når det er behov for tiltak av andre, bør knyttes opp mot bankens formål. Det kan for eksempel være råd om tiltak av andre i arbeidet med finansiell stabilitet for å nå bankens mål etter loven. På dette området er virkemidlene spredt på flere instanser, og sentralbankens egne virkemidler strekker ikke til. Også i pengepolitikken kan det oppstå situasjoner der sentralbankens virkemidler ikke er tilstrekkelige for å nå et mål om stabilitet i priser, produksjon og sysselsetting. Det kan for eksempel være dersom renten er lav eller negativ, og det er behov for å stimulere etterspørselen etter varer og tjenester og arbeidskraft.

Forslaget til bankens formål er ganske vidt formulert, se særlig § 1-2 annet ledd om at banken

<sup>39</sup> Se omtale i de årlige finansmarkedsmeldingene fra Finansdepartementet.

«ellers skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting». Det kan derfor i praksis være behov for å avgrense plikten til å gi råd. Norges Bank kan etter utvalgets syn uttale seg om systemet for lønnsdannelse, skattesystemet, velferdsordninger og annet som kan ha vesentlig betydning for utviklingen i nivået på sysselsettingen og aktiviteten i norsk økonomi. Men banken behøver ikke her ha plikt til å gi råd.

## 21.4 Kreditt til staten

### 21.4.1 Gjeldende rett

I gjeldende sentralbanklov § 18 gis et generelt forbud mot at Norges Bank kan yte kreditt direkte til staten:

§ 18 «Kreditt til staten»

«Banken kan ikke yte kreditt direkte til staten. Første punktum er likevel ikke til hinder for at banken yter kreditt til staten med løpetid innenfor en kalenderdag.»

Dagens generelle forbud mot finansiering av staten i bestemmelsens første punktum er fra en lovendring i 2003. Norges Bank har i enkelte tidligere perioder bidratt mye til finansiering av statens virksomhet. Et ekstremt eksempel er den tyske okkupasjonsmakten som under andre verdenskrig påla Norges Bank å utstede sedler til å finansiere okkupasjonsmaktens utgifter i Norge. I september 1945 ble en stor del av disse sedlene trukket inn gjennom en omfattende pengesaning.

På 1970-tallet finansierte Norges Bank deler av statens virksomhet ved direkte lån. I første omgang kjøpte Norges Bank statskasseveksler som likviditetsstøtte til staten i forbindelse med innføringen av merverdiavgiften. Men fra 1975 gav Norges Bank tilsagn om kjøp av statsobligasjoner og korte statspapirer for å dekke deler av underskuddet før lånetransaksjoner i statsbudsjettet.

Fra 1977 ble rammene for sentralbankens finansiering av staten trukket opp i forbindelse med statsbudsjettet. Norges Banks adgang til å plassere midler i statspapirer var hjemlet i den gamle sentralbankloven av 1892 § 15f. Men denne hjemmelen må ses i sammenheng med § 19a, som inneholdt et forbud mot «at staa i forskud» til staten. En vanlig tolkning var derfor at statens pålegg til Norges Bank om å dekke statens underskudd med lån var i strid med loven. Det ble like-

vel gjort med Stortingets tilslutning, og i den nye sentralbankloven fra 1985 ble praksisen fra 1970-tallet hjemlet. Norges Bank kunne nå under visse vilkår yte kortsiktig kreditt og i særlige tilfeller også langsiktig kreditt, direkte til staten innenfor særskilte rammer fastsatt av Stortinget.

Sentralbankfinansieringen av statens underskudd holdt fram til første halvår 1984. Etter det var det ikke lenger behov for slik finansiering, og ordningen ble avvirket.

Norges Banks adgang til å yte kreditt til staten ble strammet inn ved en endring i sentralbankloven i 2003.<sup>40</sup> Ny § 18 innebar et generelt forbud for sentralbanken mot å yte direkte kreditt til staten. I forarbeidene ble det blant annet lagt vekt på at et forbud mot å yte kreditt direkte til staten kunne bidra til å styrke tilliten til Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Det ble også lagt vekt på at en slik innstramming var i tråd med den internasjonale utviklingen og i tråd med praktiseringen av de gjeldende bestemmelsene i sentralbankloven.

Hva som menes med «direkte kreditt» omtales nærmere i Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 33:

«Departementet foreslår etter dette å lovfeste at Norges Bank ikke skal kunne yte kreditt direkte til staten. Et slikt forbud vil omfatte direkte lån til staten og kjøp av gjeldsinstrumenter utstedt av staten direkte fra staten. Kjøp av statspapirer i annenhåndsmarkedet omfattes ikke.»

Departementet viste spesielt til Norges Banks rolle som tilrettelegger og markedspleier i statsgjeldsforvaltningen:

«Dagens praksis med kjøp direkte fra staten for markedspleieformål kan ikke videreføres etter forslaget her. Departementet anser ikke at dette vil skape særlige problemer for gjennomføringen av statsgjeldsforvaltningen. Som Norges Banks hovedstyre indikerer i sin høringsuttalelse, kan dette løses ved at Norges Bank gis fullmakt til å handle med statens egne beholdninger av statspapirer.»<sup>41</sup>

I 2010 kom det inn en presisering i § 18 om at forbudet mot å yte kreditt til staten ikke utelukker helt kortsiktig kreditt med løpetid innenfor en kalenderdag (nytt annet punktum).<sup>42</sup> Endringen

<sup>40</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 31–33.

<sup>41</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 32.

<sup>42</sup> Innst. 120 L (2010–2011).

hadde sammenheng med at byttelånsordningen som ble etablert under finanskrisen, hadde økt statens behov for intradag kredittadgang. Det ble vist til at veksten i utestående volum av statskasseveksler som følge av byttelånsordningen hadde medført en økt risiko for at det i korte tidsrom ikke alltid ville være dekning på statens foliokonto i Norges Bank for de beløp som skulle utbetales. Dette kunne føre til at det oppsto forsinkelser i betalingsoppgjørene. Norges Bank foreslo en beredskapsordning der banken kunne forskuttere det nødvendige beløpet ved å overtrekke statens foliokonto i Norges Bank. Både Norges Bank og departementet vurderte det slik at svært kortvarige intradag overtrekk på statens kronekonto for å gjennomføre rulleringene av statskasseveksler ikke var i strid med sentralbankloven § 18. Dette ville være en beredskapsløsning og ikke sentralbankfinansiering av staten. Det ble også vist til at Sveriges riksbank, som er en del av ESCB-systemet, hadde lovfestet adgang til å bevilge staten kreditt i løpet av dagen uten krav om sikkerhet.

Loven ble likevel endret på dette punktet, og Finansdepartementet uttalte følgende i lovproposisjonen: «Departementet finner det derfor likevel hensiktsmessig å foreslå en lovendring som fjerner enhver tvil om at forbudet mot å yte direkte kortsiktig kreditt til staten ikke er til hinder for at Norges Bank kan stille til rådighet likviditet for staten forutsatt at kreditten ikke løper utover kalenderdagen».<sup>43</sup>

#### 21.4.2 Lovgivning i andre land

Sentralbankenes muligheter til å yte kreditt til staten er blitt strammet inn i mange nyere sentralbanklover. Det er nok av eksempler gjennom historien på at høy pengebruk finansiert av sentralbanken har ført til at inflasjonen er kommet ut av kontroll. I løpet av de siste tiårene har mange land gått over til inflasjonsstyring som rettesnor for pengepolitikken, og det er blitt lagt økt vekt på at sentralbankene bør være uavhengige fra statsmyndighetene. En innstramning i sentralbankenes adgang til å finansiere statens virksomhet har vært viktig for å bygge opp tilliten til sentralbankene og klargjøre deres rolle i den økonomiske politikken.<sup>44</sup>

Den europeiske sentralbanken (ESB) og de nasjonale sentralbankene som er medlem i Det europeiske system for sentralbanker (ESCB), har

de strengeste reglene. Statutten for ESCB inneholder i artikkel 21.1 et vidtrekkende forbud mot sentralbankkreditt til offentlige organer: «I overensstemmelse med artikkel 123 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåte er det [for] ECB og de nationale centralbanker forbudt at give Unionens institutioner, organer, kontorer eller agenturer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemsstaterne mulighed for at foretage overtræk eller at yde dem andre former for kreditfaciliteter, og det samme gælder ECB's og de nationale centralbankers køb af gældsinstrumenter direkte fra disse.»

Reguleringen av sentralbankenes mulighet til å yte kreditt til staten gjøres ifølge Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) både i form av klare forbud eller som begrensninger på utlån.<sup>45</sup> I de landene der det foreligger et forbud, er det vanlig at sentralbankene ikke kan yte lån direkte til staten. Det innebærer at sentralbanken bare tillates å kjøpe statsobligasjoner i annenhåndsmarkedet og ikke i førstehåndsmarkedet.

Ifølge Jácome m.fl. (2012) er det begrensninger på sentralbankenes mulighet til å yte kreditt direkte til staten i de fleste landene, men ikke i alle. I de fleste velutviklede økonomier tillates ikke sentralbankene å finansiere offentlige utgifter. I mange fremvoksende økonomier og utviklingsland er det tillatt for sentralbanken å yte kortsiktig finansiering for å glatte ut svingninger i skatteinntekter, men i de fleste tilfeller inneholder da loven strenge restriksjoner for slike lån. Vanlige restriksjoner kan være at lånet ikke skal overstige en viss andel av statens årlige inntekter, at det skal prises til markedsrente og at lånet skal ha forfall innenfor det aktuelle regnskapsåret.

BIS (2009) anbefaler at det bør etableres uttrykkelige restriksjoner på sentralbankenes mulighet til å finansiere statens utgifter. Hensikten er først og fremst å unngå at sentralbankens mulighet for å holde prisstigningen lav og stabil skal bli svekket.

I kjølvannet av finanskrisen har sentralbankene utvidet bruken av virkemidler i pengepolitikken. Flere sentralbanker har gjennomført såkalte kvantitative lettelser der de kjøper store mengder statspapirer med lengre løpetid enn vanlig. Sentralbankene betaler statspapirene ved å utstede sentralbankreserver, slik at bankenes innskudd i sentralbanken øker. Selgeren av statspapiret får oppgjør i form av et bankinnskudd. Hensikten

<sup>43</sup> Prop. 6 L (2010–2011) s. 49.

<sup>44</sup> Se blant annet Jácome m.fl. (2012).

<sup>45</sup> BIS (2009).

med å kjøpe statspapirer har vært å øke pengemengden og likviditeten og å redusere langsiktige renter for å stimulere etterspørselen i økonomien, se også kapittel 10. Sentralbankene har også kjøpt verdipapirer utstedt av private finansielle og ikke-finansielle foretak. Slike såkalte kredittlettelse er først og fremst rettet mot å lette finansieringen til banker og ikke-finansielle foretak og å få kredittmarkedet til å fungere bedre. Noen sentralbanker har også gitt bankene lån med lang løpetid, særlig for å stimulere kredittveksten til husholdninger og foretak. Felles for alle disse tiltakene er at sentralbankene øker egen balanse.<sup>46</sup>

Avhengig av omfang og utforming kan slike tiltak grense opp mot finanspolitiske tiltak og virke inn på sentralbankens uavhengighet.<sup>47</sup> De fleste landene har som nevnt forbud mot at sentralbanken kan yte direkte kreditt til staten. Selv om sentralbankene kjøper statsgjelden i annenhåndsmarkedet, kan det oppstå uklare grenseskiller. Dersom sentralbanken annonserer at den har til hensikt å kjøpe en visse mengde statspapirer over en periode, kan det legge forholdene bedre til rette for at staten kan ta opp mer gjeld i markedet.

Jácome m.fl. (2014) peker på at de store kjøpene av statsobligasjoner i enkelte land kan fremstå som et bidrag til å lette pressede statsfinanser. Dette var også utgangspunktet for den tyske forfatningsdomstolen da den vurderte om ESBs store kjøp av statsobligasjoner fra EU-land i gjeldskrise var i strid med bankens mandat. Domstolen godkjente tiltakene under forutsetning av at kjøpene av statsobligasjoner ble gjort slik at ordningen fremsto som et mest mulig rent pengepolitisk virkemiddel, jf. kapittel 8.<sup>48</sup>

Jácome m.fl. (2012) mener at sentralbanker i industrialiserte land ikke skal finansiere staten. De understreker også at kjøp av statspapirer i annenhåndsmarkedet bare bør skje som ledd i utøvelsen av pengepolitikken. Videre bør kvantitative lettelse begrenses til helt spesielle situasjoner, som under finanskrisen og med klare og åpne regler for å redusere faren for indirekte finansiering av staten.

### 21.4.3 Utvalgets vurderinger

Det generelle forbudet mot å yte kreditt til staten følger av arbeidsdelingen mellom penge- og finanspolitikken. Sentralbanken skal ikke finansiere statens utgifter.

En viktig grunn til at sentralbankene er skilt ut fra staten, er at staten ikke skal kunne finansiere seg fritt ved å trykke penger. I proposisjonen til gjeldende § 18 fra 2003 vises det til at «Organisering av sentralbanken som eget rettssubjekt har vært kombinert med forbud mot eller begrensninger i sentralbankens adgang til å yte staten kreditt. Dette kan gjelde både direkte, ordinære lån og kjøp av statspapirer i første hånd.»<sup>49</sup> Sentralbankers forhold til statsmyndighetene er nærmere omtalt i kapittel 8.

Den norske stats sterke finansielle stilling gjør at lån fra sentralbanken til staten er en mindre aktuell problemstilling i Norge enn i enkelte andre land. Det oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet dekkes av en overføring fra Statens pensjonsfond utland til statsbudsjettet. En sentral del av rammeverket er at sparingen i Statens pensjonsfond utland skal gjenspeile netto sparing for staten. Staten skal ikke lånefinansiere utgifter over statsbudsjettet samtidig som det spares i fondet. Utvalget foreslår å lovfeste dette i lov om Statens pensjonsfond, jf. nærmere omtale i kapittel 33.

Noen av de virkemidlene som flere sentralbanker har benyttet i kjølvannet av den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009, har gjort grenselinjene mellom pengepolitikk og finanspolitikk mindre klare. Ifølge Alstadheim (2011) kan sentralbankenes tiltak grense over mot finanspolitikk dersom sentralbanken påtar seg økt risiko eller gjør prioriteringer som næringslivet eller staten ellers ville stått for. Hun peker på at det kan reises prinsipielle innvendinger mot at sentralbanken gjør prioriteringer eller påtar seg forpliktelser på skattebetalernes vegne uten at det er truffet et politisk vedtak.

Det har den senere tiden også blitt tatt til orde for å bruke såkalte «helikopterpenger». Med det menes ofte at sentralbanken trykker penger for å finansiere staten direkte, se nærmere omtale i kapittel 10.<sup>50</sup> Bruk av helikopterpenger gir dermed en uklar rollefordeling mellom statsmyndighetene og sentralbanken.

I en vurdering av gjeldende § 18 kan det reises spørsmål om hvorvidt et generelt forbud for sen-

<sup>46</sup> Det finnes en omfattende litteratur om alternative virkemidler, se for eksempel Haldane m.fl. (2016) og Borio og Zabai (2016) for en oversikt. Se også Bernhardsen m.fl. (2016).

<sup>47</sup> Se Alstadheim (2011).

<sup>48</sup> <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2016/bvg16-034.html>.

<sup>49</sup> Ot.prp. 81 (2002–2003) s. 31.

<sup>50</sup> Se blant annet Buiter (2016) og Bernanke (2016).

tralbanken mot å yte kreditt til staten vil kunne legge uønskede begrensninger på utøvelsen av pengepolitikken i fremtiden.

Etter utvalgets vurdering står begrunnelsen for § 18 i gjeldende sentralbanklov seg godt. Det bør være et ryddig forhold mellom staten og sentralbanken. Staten skal ikke kunne finansiere sine utgifter ved å få sentralbanken til å trykke penger. Loven bør derfor fortsatt ha som utgangspunkt at Norges Bank ikke skal kunne yte kreditt direkte til staten. Dette er også i tråd med den internasjonale utviklingen og anbefalinger fra blant annet BIS.

Sentralbanker i andre land har vunnet erfaring med bruk av nye virkemidler i pengepolitikken i årene etter finanskrisen. Også i fremtiden kan det oppstå situasjoner der det er behov for å ta i bruk mer utradisjonelle virkemidler i utøvelsen av pengepolitikken. En ny lov bør ikke være til hinder for en slik utvikling. Med en sentralbank som har stor grad av uavhengighet, er det samtidig viktig at det er et skille mellom hva som er pengepolitikk og hva som er finanspolitikk. Tiltak som grenser opp mot finanspolitikk bør ha egen hjemmel i budsjettvedtak i Stortinget. I den grad det er vanskelig å trekke opp et slikt skille, er det viktig at det er åpenhet i gjennomføringen av tiltakene. Tiltak som kan ha trekk av finanspolitikk bør tas over statsbudsjettet, jf. omtalen av skillet mellom likviditetsstøtte og soliditetsstøtte til bankene i kapitlene 11 og 22 og i avsnitt 21.2.1.3 over. Norges Bank kan yte lån til banker med sikkerhet, men under finanskrisen i 2008 og 2009 ble tilførsel av midler til bankene gjennom den såkalte bytteordningen tatt på statens balanse. Dette var avtaler med opp til fem års varighet og ordningen hadde et svært stort omfang. Den ble, som andre finanspolitiske tiltak, behandlet og vedtatt av regjeringen og Stortinget.

Utvalget foreslår at § 18 i sentralbankloven videreføres i § 3-8 i utkast til ny sentralbanklov. Det legges til grunn at et forbud ikke er til hinder for at banken kan handle med statspapirer i annenhåndsmarkedet som en del av likviditetspolitikken.

## **21.5 Norges Banks budsjett og disponering av overskudd**

### **21.5.1 Fastsettelse av budsjettet**

Etter sentralbankloven § 29 skal hovedstyret utarbeide forslag til budsjett, men budsjettet fastsettes av representantskapet. Når representantskapet eventuelt avvikes og det oppnevnes et uavhengig

styre i banken, vil det være naturlig at budsjettet i stedet vedtas av styret. Alternativt kunne Norges Bank få bevilget sine budsjettmidler over statsbudsjettet.

Som mange andre sentralbanker har Norges Bank en budsjettselfstendighet som ikke er vanlig i andre deler av statsforvaltningen. En hovedbegrunnelse er at sentralbanken bør ha stor grad av uavhengighet i utøvelsen av pengepolitikk og finansiell stabilitet. Et argument er at dersom sentralbanken skal være avhengig av å få budsjettmidler etter årlige forslag fra regjeringen og vedtak i parlamentet, er det en risiko for at budsjettet ville bli redusert når statsmyndighetene er kritiske til rentesettingen og at banken ikke vil ha en tilstrekkelig soliditet og balanse til å kunne iverksette tiltak i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet.

Andre organer i statsforvaltningen får budsjettmidler over statsbudsjettet. Det gjelder også organer som skal utøve sin virksomhet uavhengig. Domstolene er eksempler på organ som er uavhengige av den lovgivende og utøvende makten, men som ikke har en tilsvarende budsjettselfstendighet som Norges Bank. De fleste sentralbankene har budsjettselfstendighet, se også omtale i kapittel 16. Men både Bank of England og Reserve Bank of New Zealand får sitt budsjett ved årlige bevilgninger fra staten. De er samtidig blant de mest anerkjente sentralbankene i verden.

Norges Banks virksomhet gir normalt overskudd i regnskapene, jf. nærmere omtale i kapittel 13. I boks 13.2 er det gjort beregninger som antyder at banken i et normalår vil ha anslagsvis 10 milliarder kroner i inntekter og en milliard kroner i kostnader. Det følger av de oppgaver banken er gitt i lov. Norges Bank er et statlig organ, og overskuddet tilhører fellesskapet. Dette ligger til grunn for reglene som departementet fastsetter for disponeringen av bankens årsoverskudd, se under.

Utvalget foreslår etter en samlet vurdering å videreføre Norges Banks budsjettselfstendighet. En slik selvstendighet kan av andre antas å ha betydning for bankens handlefrihet i pengepolitikk og finansiell stabilitet. Tatt i betraktning Norges Banks økonomiske stilling, krever en slik frihet streng disiplin i banken og nøye overvåking fra departementet.

Finansdepartementet må jevnlig og nøye vurdere utviklingen i ressursbruken i banken og be banken om den informasjon som er nødvendig, se omtale i kapittel 27.4.6. Departementet kan da følge utviklingen i bankens utgifter over tid. Økte utgifter eller vekst i antall ansatte eller fravær av

realiserte produktivitetsgevinster må kunne begrunnes av banken. Ressursbruken bør også vurderes ved å sammenlikne med andre sentralbanker og andre sammenliknbare institusjoner. Departementet bør kunne be Norges Bank om å rapportere relevant tallmateriale som grunnlag for slike sammenlikninger. Utviklingen i den sentrale statsforvaltningen og i andre og veldrevne sentralbanker kan være referanser. Bankens årsrapporter vil være et viktig grunnlag for departementets vurderinger. Departementets vurderinger meddeles Stortinget i de årlige finansmarkedsmeldingene.

### 21.5.2 Disponering av Norges Banks overskudd

Norges Banks virksomhet gir som nevnt normalt overskudd i driften. Det har sammenheng med at Norges Banks eiendeler gir en høyere avkastning enn utgiftene for å betjene bankens forpliktelser. For eksempel er sedler og mynter i omløp en rentefri forpliktelse på bankens balanse, mens de motsvarende valutareservene og andre aktiva gir en positiv avkastning.

Kongen fastsetter retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, jf. sentralbankloven § 30 femte ledd. Retningslinjene tar hensyn til at Norges Bank har tilstrekkelig egenkapital, samtidig som bankens overskudd over tid skal tilfalle staten.

Norges Banks egenkapital består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Kursreguleringsfondet er en buffer for egenkapitalen dersom det oppstår tap, mens overføringsfondet består av midler som skal overføres til staten. Ifølge retningslinjene skal årsresultatet avsettes til kursreguleringsfondet inntil det har nådd 40 prosent av valutareservene og fem prosent av innenlandske aktiva. Resten skal overføres til overføringsfondet. Gjeldende retningslinjer er nærmere beskrevet i kapittel 13.

Egenkapitalen vil dermed avhenge av størrelsen på valutareservene og innenlandske aktiva. Utvalget legger til grunn at Norges Bank skal ha myndighet til å bestemme størrelsen til valutareservene og øvrige aktiva ut fra bankens formål, se nærmere omtale i kapittel 22.

Sentralbankens oppgaver i blant annet pengepolitikken kan innebære at det oppstår store regnskapsmessige tap. Det kan ha sammenheng med at kronen styrker seg gjennom året eller at aksje- og obligasjonsmarkedene faller i verdi. Det må være tillit til at sentralbanken tåler slike tap og tillit til at den bruker virkemidlene for å nå målene

uten å ta særskilt hensyn til egen balanse eller å være avhengig av å få tilført kapital over statsbudsjettet.

Det finnes en omfattende litteratur som diskuterer hvor mye egenkapital en sentralbank trenger, se nærmere omtale i kapittel 13. Et vanlig syn er at for lav egenkapital utgjør en risiko for bankens troverdighet. Markedsaktørene trenger å se at sentralbanken tåler de tapene som kan komme fra utøvelsen av pengepolitikken. Hvor mye som er tilstrekkelig, vil avhenge av hvor store tap som kan oppstå. Risikoen for tap vil påvirkes av blant annet de avledede målene for pengepolitikken og størrelsen på valutareservene.

Også i andre land er det vanlig at det er fastsatt fordelingsnøkler for disponeringen av sentralbankens overskudd. Fordelingsnøklerne kan være helt faste, eller de kan gi noe spillerom for skjønn. Representantskapet skriver i sitt brev av 17. mars 2016 til utvalget:

«Representantskapet mener at det kan være hensiktsmessig om lovutvalget vurderer om reglene for avsetning og disponering av bankens overskudd bør gi mer rom for skjønn.»

Utvalget mener disponeringen av Norges Banks resultat også fremover bør fastsettes etter en fast regel. Faste regler om fordeling av sentralbankens årsresultat anses i litteraturen som viktig for sentralbankens uavhengighet, jf. nærmere omtale i kapittel 8 og 13. Det gir forutsigbarhet for både sentralbanken og statsmyndighetene. En slik regel bør ta hensyn til at banken skal ha tilstrekkelig egenkapital, samtidig som Norges Banks overskudd over tid skal tilfalle staten. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at gjeldende hjemmel for Kongen til å fastsette regler for disponeringen av bankens overskudd videreføres i ny sentralbanklov, jf. § 4-5 annet ledd i forslag til lov. Utvalget foreslår at det i loven slås fast at en slik regel skal ta hensyn til at banken skal ha tilstrekkelig egenkapital til å kunne oppfylle sitt formål, jf. utkast til § 4-5 første ledd. Banken bør gis anledning til å uttale seg før retningslinjene fastsettes. Retningslinjene meddeles Stortinget.

I gjeldende sentralbanklov § 30 femte ledd står det at overføringen fra Norges Bank til statskassen skal godkjennes av Stortinget. Overføringen fra Norges Bank til statskassen inngår som en egen post i statsbudsjettet. Regjeringen legger derfor overføringen fram som et budsjettforslag for Stortinget sammen med de andre budsjettpostene i statsbudsjettet, og Stortinget behandler forslaget til overføring fra Norges Bank som en del

av den ordinære budsjettprosessen. Finansdepartementet redegjør i budsjettokumentene for beregningsregelen og tallgrunnlaget for overføringen.

Ettersom overføringen må inngå som en post i statsbudsjettet også fremover og Stortinget behandler og vedtar alle poster i statsbudsjettet, er det etter utvalgets mening ikke behov for at det i tillegg står i sentralbankloven at overføringen fra Norges Bank til statskassen skal vedtas av Stortinget.

## Litteratur

- Alstadheim, R. (2011), *Om nye virkemidler i pengepolitikken. Avgrensning mellom pengepolitikken og finanspolitikken*, Aktuell kommentar 1/2011. Norges Bank
- Bernanke, B. (2016), *What tools does the Fed have left? Part 3: Helicopter money*, Ben Bernanke's Blog 11. april 2016
- Bernhardsen, T., A. Kloster og O. Syrstad (2016), *Alternative virkemidler i pengepolitikken – den nødvendige monetære økosirk.* Staff memo 12/2016. Norges Bank
- BIS (2009), *Issues in the Governance of Central Banks*. Bank for International Settlements
- Borio og Zabai (2016), *Unconventional monetary policies: a re-appraisal*. BIS Working Papers No 570
- Buiter, W. (2016), *Dysfunctional Central Banking, The End of Independent Central Banks or a Return to «Narrow Central Banking» – or Both?* Citi Research Multi-Asset
- Dokument nr. 17 (1997–98) *Rapport til Stortinget fra kommisjonen som ble nedsatt av Stortinget for å gjennomgå ulike årsaksforhold knyttet til bankkrisen*
- Eckhoff (1980) *Forvaltningsrett*. 1980. Universitetsforlaget
- Eckhoff, T. og E. Smith (2014), *Forvaltningsrett*, Universitetsforlaget
- Gjedrem, S. (2010), *En nyttig sentralbank*, foredrag på Norges Banks Symposium «What is a useful central bank?» 17. november 2010
- Haldane, A. C., M. Roberts-Sklar, T. Wieladek og C. Young (2016), *QE: The story so far*. Working paper 624, Bank of England
- Innst. O. nr. 50 (1984–1985) *om lov om Norges Bank og pengevesenet mv.*
- Innst. O. nr. 101 (2002–2003) *Innstilling fra finanskomiteen om endringer i sentralbankloven mm. (Ot.prp. nr. 81)*
- Innst. 120 L (2010–2011) *Innstilling fra finanskomiteen om endringer i foretakspensjonsloven, innskuddspensjonsloven mm. (Prop. 6 L (2010–2011))*
- Jacome, L. I., M. Matamaros-Indorf, M. Sharma og S. Townsend (2012), *Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices?* Working Paper 12/16, International Monetary Fund
- Jacome, L. og T. Mancini-Griffoli (2014), *A Broader Mandate IMF, Finance & Development*, juni
- Norges Banks årsrapporter
- NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Ot.prp. nr. 25 (1984–85) *om lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) *Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringsloven*
- Prop. 6 L (2010–2011) *Endringer i foretakspensjonsloven, innskuddspensjonsloven, lov om individuell pensjonsordning mv.*
- Skånland H. (1991), *Sentralbankens oppgaver i dag og i fremtiden*. Norges Bank 175 år Tre foredrag om sentralbankens plass og oppgaver. Norges Banks skriftserie nr. 19. Oslo 1991
- Smith, C. (1980), *Bankrett og statsstyre*. 1980
- Smith, C. (1994), *Norges Banks rettslige selvstendighet, i Stabilitet og langsiktighet – Festskrift til Hermod Skånland*. Aschehoug
- Syrstad, Helge (2003), *Sentralbankens uavhengighet*. Fagbokforlaget
- Syrstad, Helge (2014),  *Lovkommentar til sentralbankloven*, Gyldendal rettsdata
- Willoch, K. (1994), *Hvor uavhengig bør en sentralbank være?* i Stabilitet og langsiktighet – Festskrift til Hermod Skånland (Aschehoug 2004)

## Kapittel 22

# Pengepolitikk og finansiell stabilitet – Norges Bank som bankenes bank

### 22.1 Innledning

Da Norges Bank ble opprettet i 1816, var den landets første bank. Norges Bank ble organisert som et aksjeselskap i privat eie, men under Stortingets kontroll. Banken skulle utstede norske sedler med en stabil verdi målt i sølv, utføre banktjenester for staten og gi lån og ta imot innskudd fra publikum. Etter hvert vokste det også fram flere private banker som tilbød banktjenester, og Norges Banks tjenestetilbud til publikum ble mindre viktig.

Med ny lov i 1892 ble Norges Bank en mer moderne sentralbank. Den ble bank for de øvrige private bankene, og det ble innført en felles diskonto for hele landet.<sup>1</sup> Det ble samtidig lovfestet at Norges Bank skulle være statens kasserer. Fra 1898 fungerte Norges Bank som oppgjøringsbank for betalinger mellom de private bankene. Under krisen i Kristiania i 1899 opptrådte sentralbanken for første gang som långiver i siste instans til bankene. Norges Banks historie er nærmere omtalt i kapittel 4.

Oppgavene til Norges Bank har endret seg over tid, men rollen som bankenes bank er fortsatt en av sentralbankens kjerneoppgaver. Denne rollen gir Norges Bank en kanal til å påvirke rentene i økonomien. For tiden skjer det ved å fastsette hvilken rente bankene skal få på sine innskudd og lån i sentralbanken. Rollen som bankenes bank gir også Norges Bank som oppgave å bidra til stabilitet i det finansielle systemet og et ansvar for å medvirke til å håndtere kriser som oppstår.

Dette kapitlet drøfter Norges Banks virksomhet som blant annet bankenes bank. Oppgaven følger av §§ 19 og 20 i gjeldende sentralbanklov. § 21 omhandler Norges Banks kjøp og salg av verdipa-

<sup>1</sup> Norges Banks diskonto var historisk den renten banker måtte betale for rediskontering av vekslere i sentralbanken, og endringer i diskontoen hadde betydning for det generelle rentenivå i samfunnet.

pirer, mens § 22 regulerer innskudd fra og kreditt til andre enn banker. Norges Banks rolle på disse områdene drøftes med utgangspunkt i gjeldende rett og i lys av utviklingen i Norges Banks og andre sentralbankers oppgaver siden 1985. Lover og praksis i noen andre land er nærmere omtalt i kapitlene 11 og 12.

Norges Banks oppgaver innen betalingssystemet og likviditetsstyringen og rollen som långiver i siste instans er viktige i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Norges Bank er i en forskrift<sup>2</sup> gitt i oppgave å utarbeide beslutningsgrunnlag for motsyklisk kapitalbuffer i samråd med Finanstilsynet og å gi råd til Finansdepartementet om fastsettelse av bufferkravet. Utvalget foreslår at det i lovgivningen åpnes for at Norges Bank kan gis myndighet til å beslutte om bruken av den motsykliske kapitalbufferen og sette krav til lån med pant i bolig som en del av makrotilsynet.

### 22.2 Kontohold i sentralbanken

#### 22.2.1 Innskudd fra banker – gjeldende rett

Bankenes kontohold i Norges Bank danner bindeleddet mellom betalingssystemet og pengepolitikken ved at sentralbankens styringsrente er renten på bankenes innskudd i Norges Bank. Kontohold er også viktig for likviditetsstyringen og Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet.

Bankenes kontohold i sentralbanken gjør at de kan delta i det sentrale oppgjørssystemet i Norges Bank, se nærmere omtale i kapittel 12.2 og kapittel 23. Betalingsoppgjøret mellom bankene skjer over bankenes konto i sentralbanken. Finansfore-

<sup>2</sup> Forskrift 4. oktober 2013 om motsyklisk kapitalbuffer. Forskriften er gitt i medhold av tre ulike lover: sentralbankloven § 2, finanstilsynsloven § 2 som gir Kongen adgang til å fastsette regler i forskrift om Finanstilsynets virksomhet og finansieringsvirksomhetsloven § 2-9 bokstav e, som stiller krav til finansinstitusjonenes bufferkapital.



tak som ikke har konto, må gjøre betalinger gjennom foretak som har slik konto. Betalingsoppgjøret blir mest effektivt om foretak som regelmessig har store transaksjoner, kan delta direkte.

Sentralbanklovens § 20 «Innskudd fra banker» lyder:

«Banken tar imot innskudd fra forretningsbanker og sparebanker på de vilkår banken bestemmer.»

Innskudd fra bankene krever at de har konto i Norges Bank. Ved å bestemme renten på bankenes innskudd i sentralbanken og mengden reserver i banksystemet påvirker sentralbanken renten på lån mellom bankene over natten (overnattentrenten i interbankmarkedet). Denne renten påvirker så renter med lengre løpetider i penge- og obligasjonsmarkedet og bankenes utlånsrenter til publikum, se nærmere omtale av styringsrenten og andre virkemidler i kapittel 10.4.

I tillegg til å endre innskudds- og overtrekksrenten på bankenes foliokonti i Norges Bank kan sentralbanken styre likviditeten i det finansielle systemet ved å tilby innskudd og lån også med lengre løpetider til motparter med konto i sentralbanken. Slike innskudd og lån bidrar til at styringsrenten får bedre gjennomslag i markedsrentene og at betalingsoppgjøret mellom bankene kan gjennomføres. Løpetiden vil normalt være noen få dager og tilpasset behovet i likviditetsstyringen. I tillegg kan sentralbanken bruke instrumenter som ikke forutsetter konto i sentralbanken. Avtaler om salg og tilbakekjøp (eller kjøp og tilbakesalg) av verdipapirer (gjenkjøpsavtaler eller «repoer») og valutabytteavtaler er eksempler på slike instrumenter. Norges Bank kan etter § 21 annet ledd også utstede og omsette egne gjeldsdokumenter for å påvirke likviditeten i det finansielle systemet.

Norges Bank har fastsatt nærmere regler for innskudd i forskrift 25. februar 2009 nr. 240 om *bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank* («låneforskriften»). Kontoholdet reguleres også av vilkår fastsatt av Norges Bank.<sup>3</sup> Ved utgangen av 2016 hadde 129 banker ordinær konto i Norges Bank.

Etter § 20 er det bare «forretningsbanker og sparebanker» som kan gjøre innskudd i Norges Bank. Da gjeldende sentralbanklov ble vedtatt, var

det egne lover om forretningsbanker og sparebanker. Disse lovene er nå avløst av lov om finansforetak, der begrepet «bank» omfatter både forretningsbanker og sparebanker.<sup>4</sup> Det avgjørende vil være om foretaket har konsesjon som bank etter finansforetaksloven § 2-7.

Etter låneforskriften skal i tillegg filial etablert i Norge av bank eller kredittforetak fra annen stat regnes som forretnings- eller sparebank, jf. også finansforetaksloven § 1-2 annet ledd. I praksis vil det her være tale om filialer av banker fra EØS-området.<sup>5</sup> Adgangen til innskudd gjelder også banker og kredittinstitusjoner som har adgang til å markedsføre og yte tjenester i Norge fra et etablert forretningssted i en annen EØS-stat, kalt grensekryssende virksomhet. Disse institusjonene får konto primært for å kunne delta i betalingsoppgjøret. Norges Bank har hjemmel til å fastsette særlige vilkår for innskudd over natten for banker og andre kredittinstitusjoner som bare driver grensekryssende virksomhet i Norge.

Finansforetak utenfor EØS-området omfattes ikke av låneforskriften. Adgang til innskudd og lån fra slike institusjoner reguleres i stedet av § 22 som sier at Norges Bank «i særlige tilfeller» kan ta imot innskudd fra andre enn «forretnings- og sparebanker», jf. nedenfor.

Det er i dag etter låneforskriften to typer innskudd i sentralbanken: folioinnskudd og F-innskudd.

Folioinnskudd er innskudd som bankene fritt kan disponere. Folioinnskudd gjennom dagen er ikke rentebærende, mens det beregnes rente på innskudd over natten. Rentebetingelsene for folioinnskudd over natten fastsettes av hovedstyret etter § 4 i låneforskriften. Renten er fastsatt med to ulike satser for innskuddene: en foliorente og en reserverente. Bankene får bare forrentet en viss kvote til foliorenten. Innskudd som overstiger kvoten forrentes til den lavere reserverenten.<sup>6</sup>

F-innskudd er innskudd med fast løpetid, vanligvis en uke eller mindre, se nærmere omtale i kapittel 10.4.3. F-innskudd benyttes når sentralbanken vil trekke inn reserver som ledd i likviditetsstyringen og er et tiltak som rettes mot hele markedet, ikke mot enkeltbanker. Fra den enkelte banks synsvinkel er F-innskudd en plassering av reserver. Selv om innskuddet ikke betales tilbake

<sup>4</sup> Se NOU 2011: 8 B s. 629 og Prop. 125 L (2013–2014) s. 156.

<sup>5</sup> Per i dag er det ingen banker utenfor EØS-området som har filial i Norge.

<sup>6</sup> For en generell oversikt over likviditetsstyringssystemet i Norge, se Norges Banks nettsider: <http://www.norges-bank.no/Bank-og-marked/Likviditetsstyringssystemet/>.

<sup>3</sup> Se «Vilkår for kontohold, pantsettelse og deltakelse i Norges Banks oppgjørssystem (NBO)» på nettsiden: [http://www.norges-bank.no/Upload/Betalingsystemer/Vilkaar\\_kontohold\\_pantsettelse\\_deltakelse\\_NBO.pdf](http://www.norges-bank.no/Upload/Betalingsystemer/Vilkaar_kontohold_pantsettelse_deltakelse_NBO.pdf).

før forfall, kan det benyttes som sikkerhet ved opptak av lån i Norges Bank. Grensekryssende virksomheter kan ikke ha F-innskudd i Norges Bank.

#### *Reservekrav etc.*

Etter den gamle penge- og kredittreguleringsloven (lov 25. juni 1965) § 14 kunne Kongen fastsette likviditetsreservekrav til bankene og etter § 17 dekningsreservekrav med sikte på å regulere bankenes kredittgivning. Denne adgangen ble opphevet i 2003. I høringsnotater fra 24. oktober 1996 og 18. januar 2003 foreslo Finansdepartementet at Norges Bank skulle gis adgang til å pålegge bankene reservekrav som et ledd i likviditetsstyringen, mens reservekrav som kredittreguleringsiltak ikke ble foreslått videreført. Departementet viste til at adgang til å pålegge reservekrav var vanlig i andre sentralbanker. Høringsinstansene fra finansnæringen frarådet å gi Norges Bank en slik adgang. Departementet frafalt forslaget og uttalte i Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 42:

«Departementet har merket seg at Norges Bank likevel anser det som hensiktsmessig å ha en bestemmelse om reservekrav i beredskap. Departementet anser likevel at de konsekvenser bruk av reservekrav kan få og usikkerhet om dette, tilsier lovbehandling før reservekrav eventuelt tas i bruk som pengepolitisk virkemiddel. I motsetning til pengepolitisk styring ved rentesetting, vil et reservekrav som avgrenses til banker mv. bære preg av kredittregulering.»

Stortinget sluttet seg til dette. Gjeldende rett er derfor at Norges Bank ikke har adgang til å bruke reservekrav som pengepolitisk virkemiddel. Adgangen i sentralbanklovens § 20 til å sette vilkår for innskudd i Norges Bank endrer ikke dette.

### **22.2.2 Kreditt til banker – gjeldende rett**

Etter sentralbankloven § 19 kan Norges Bank yte kreditt til banker:

«Banken kan yte likviditetslån, gjøre innskudd og gi annen kreditt til forretningsbanker og sparebanker.

Banken gir forskrifter om kredittens omfang, rentesatser og tilbakebetalingsvilkår, og kan fastsette en diskonto.

Når særlige forhold tilsier det, kan banken gi kreditt på spesielle vilkår.

Kravet om særskilt samtykke fra låntakeren etter finansavtaleloven § 45 gjelder ikke ved overdragelse eller pantsettelse av lånefordringer til Norges Bank ved støttetiltak eller yting av kreditt etter paragrafen her.»

Norges Bank har ulike ordninger for kreditt til banker. § 19 første og annet ledd regulerer sentralbankens ordinære låneordninger. Tredje ledd regulerer såkalte S-lån der sentralbanken opptrer som långiver i siste instans med likviditetsstøtte til solvente enkeltbanker. Norges Bank kan også bruke de ordinære låneordningene for å tilføre likviditet i en krisesituasjon. Kreditt til andre enn banker reguleres av § 22 og kan ytes i «særlige tilfeller», jf. nærmere omtale nedenfor.

Bestemmelsen om vilkår for kreditt er annerledes formulert enn bestemmelsen i § 20 om vilkår for innskudd. Bakgrunnen er at paragrafen opprinnelig hadde et ledd som ga Norges Bank eksplisitt adgang til å sette krav til bankenes utlånsvirksomhet som vilkår for kreditt. Dette leddet ble opphevet ved en lovendring i 2003.<sup>7</sup>

#### *De ordinære låneordningene*

De ordinære låneordningene består av lån gjennom dagen og over natten (D-lån) – ofte betegnet som stående lånefasiliteter – og lån med fast løpetid (F-lån). De nærmere vilkårene for slike lån finnes i låneforskriften.

Etter § 19 kan «forretningsbanker og sparebanker» få kreditt i Norges Bank. Som beskrevet for innskudd, utdyper låneforskriften hvilke banker og kredittinstitusjoner som omfattes av reglene om lån fra sentralbanken. Norske banker, filialer etablert i Norge av banker og kredittinstitusjoner med hovedsete i annen stat, samt grensekryssende virksomheter fra annen EØS-stat er i utgangspunktet omfattet. Låneadgangen kan være ulik for de forskjellige kategoriene av institusjoner.

EØS-banker har rett til å etablere filial i Norge, og da gjelder de samme reglene som for norske banker. Banker med grensekryssende virksomhet har vanligvis svært begrenset aktivitet i det norske markedet og hensynet til pengepolitikken tilsier at de bare får begrenset innskudds- og låneadgang i Norges Bank. Banker må være etablert med filial i Norge for å få adgang til lån eller

<sup>7</sup> Det kan likevel ikke utelukkes at noe liknende kan bli aktuelt i gitte situasjoner. For eksempel har Bank of England siden 2012 hatt en ordning («Funding for Lending») der banker får rimelige lån dersom de øker utlånsvolumene sine.

innskudd over natten i Norges Bank. Grensekryssende EØS-virksomheter kan enkelt få de samme rettighetene som norske banker ved i stedet å etablere filial. De andre nordiske sentralbankene har tilsvarende praksis overfor grensekryssende virksomheter.

Banker uten norsk filial kan velge å delta i betalingsoppgjøret i Norges Bank gjennom en korrespondentbank. Økt avhengighet av korrespondentbanker kan imidlertid gi økt sårbarhet i det finansielle systemet. Prinsippene fra den internasjonale Committee on Payments and Market Infrastructures, se CPMI-IOSCO (2012) fraråder ikke bruk av korrespondentbanker, men ber operatørene for finansiell infrastruktur vurdere om store aktører bør oppfordres til å delta direkte.

Bankene kan få D-lån gjennom dagen, såkalt intradaglån. Slike lån er rentefrie. Hvor mye bankene kan låne, begrenses av den godkjente sikkerheten de kan stille. Intradaglån skal sikre at Norges Bank kan gjennomføre betalingsoppgjørene mellom bankene, og lånene skal betales tilbake ved dagens slutt. Banker kan også låne over natten.<sup>8</sup> Dersom et intradaglån ikke betales tilbake, går det automatisk over til å bli et D-lån. Det løper rente på D-lån over natten. Renten er for tiden ett prosentpoeng høyere enn foliorenten, og bankene vil derfor som regel unngå å være i låneposisjon ved slutten av dagen.<sup>9</sup> F-lån er lån fra sentralbanken med fast løpetid, se nærmere omtale i kapittel 10.4.3. Grensekryssende virksomheter kan ikke få F-lån.

Norges Banks ordinære låneordninger er primært virkemidler for å sikre bankene likviditet i betalingsoppgjørene og for å støtte opp under gjennomføringen av pengepolitikken, jf. omtale i kapittel 10.4.3. Norges Bank styrer likviditeten i banksystemet slik at renten på lån mellom banker blir liggende nær styringsrenten. I perioder med uro kan Norges Bank måtte tilføre bankene mer likviditet enn normalt for å få bedre gjennomslag i pengepolitikken og for å fremme finansiell stabilitet.

#### *Lån på særlige vilkår (S-lån)*

Norges Bank overvåker det finansielle systemet med særlig vekt på risikoen for systemsvikt og har beredskap for krisehåndtering, jf. nærmere

omtale i kapittel 11. For å bidra til finansiell stabilitet kan sentralbanken også tilføre ekstraordinær likviditet gjennom lån på spesielle vilkår (S-lån) til enkeltbanker, eller til banksystemet som helhet gjennom de ordinære låneordningene. Det er aktuelt når etterspørselen etter likviditet ikke kan dekkes fra alternative kilder. Norges Bank kan også bruke valutareservene til å tilføre bankene likviditet i utenlandsk valuta dersom det skulle være nødvendig.

Lån på særlige vilkår etter § 19 tredje ledd – S-lån – er lån til enkeltbanker som trenger likviditetsstøtte. Ifølge den klassiske regelen for hvordan en sentralbank skal opptre som långiver i siste instans, skal slike lån bare gis til solvente banker mot god sikkerhet og til en rente som ligger over den renten bankene kan oppnå i normale situasjoner, jf. nærmere omtale i kapittel 11.1.5.<sup>10</sup> Kravene om solvens og sikkerhet skal hindre at sentralbanken bruker offentlige midler til å subsidiere en bank. Kravet om høy rente skal gjøre det lite attraktivt for bankene å spekulere i billigere lån fra sentralbanken enn de under normale forhold kunne fått i markedet. Som det fremgår i kapittel 11 er det faglige diskusjoner om hvor strenge kravene skal være når mange institusjoner er i vansker samtidig.

Lovens ordlyd «i særlige tilfeller» åpner for et vidt skjønn. Låneforskriften regulerer ikke slike lån. Norges Banks praktisering av adgangen til å gi S-lån har variert. Ifølge Gerdrup (2004) s. 194 ble S-lån fram til midten av 1980-tallet gitt ved

«... stor og upåregnelig innskuddssvikt, for å få gjennomført banksammenslutninger, for å hjelpe banker som var kommet uheldig ut i forbindelse med visse kredittpolitiske tiltak, som støtte til banker som hadde fått store tap og for å bidra til at banker kunne rette opp en ubalanse mellom innskudd og utlån. S-lån ble gitt til en rente under markedsvilkår, og var derfor et egnet styringsverktøy i bankstrukturpolitikken. Det ble i varierende grad krevd sikkerhet for S-lån».<sup>11</sup>

Sentralbanksjef Knut Getz Wold skrev i 1976 at «Norges Bank vil under ingen omstendigheter la en norsk forretningsbank innstille betalingene».<sup>12</sup> Men han tok forbehold om at Norges Bank ville

<sup>8</sup> Dette gjelder likevel ikke grensekryssende virksomheter.

<sup>9</sup> D-lånsrenten over natten har, som reserverenten, til hensikt å stimulere bankene til å låne reserver seg imellom over natten og ikke bruke sentralbankenes stående fasiliteter.

<sup>10</sup> Denne regelen kalles Bagehots regel. Se Bagehot (1873).

<sup>11</sup> Gerdrup (2004) er en oversiktsartikkel som den videre omtalen av S-lån i stor grad bygger på.

<sup>12</sup> Brev til Bankdemokratiseringsutvalget, gjengitt i NOU 1976: 52.

kunne sette betingelser for støtten, for eksempel om skifte av ledelsen i banken og endring av forretningsmodellen.

Praktiseringen av adgangen til S-lån ble strammet inn fra 1984, men S-lån skulle fortsatt kunne brukes som støtte til banker med store tap og for å få gjennomført sammenslutninger av banker. Renten var lavere enn renten på Norges Banks ordinære låneadgang. Dette må ses i lys av at forretnings- og sparebankene var strengt regulerte. Soliditetsproblemer skyldtes vanligvis forhold ved driften av enkeltbanker og ble som regel håndtert ved at slike banker ble overtatt av en annen bank. S-lån ble brukt for å gjøre slike overtakelser lettere.

I årstalen 1988 uttalte sentralbanksjef Hermod Skånland at det var kravet til egenkapital og sikringsfondene som primært skulle gi bankkundene sikkerhet for innskudd og tilgang til lån:

«Skulle enkelte finansinstitusjoner likevel komme i en stilling som kan få konsekvenser for den generelle tillit i kredittmarkedet, vil Norges Bank, ut fra sitt ansvar som landets sentralbank, være innstilt på å treffe de nødvendige tiltak for å befeste tilliten til vårt finansielle system.»

I likhet med Getz Wold la Skånland vekt på tilliten til finanssystemet som helhet som begrunnelse for eventuelle tiltak fra Norges Bank uten å nevne S-lån spesielt.

Sommeren 1988 strammet Norges Bank inn adgangen til S-lån ytterligere, men S-lån ble fortsatt gitt til andre formål enn det som fulgte av oppgaven som «långiver i siste instans». S-lån skulle også kunne brukes til å løse langsiktige strukturproblemer, og renten skulle være til markedsvilkår eller lavere. Under bankkrisen mot slutten av 1980-tallet og tidlig på 1990-tallet ble S-lån gitt både til banker som mistet tilgangen til finansiering i markedene og for lettere å kunne gjennomføre banksammenslutninger.

I forbindelse med fusjonen som skapte Sparebanken Nord-Norge ga Norges Bank et S-lån til lav rente i 1988, mens et tidligere lån fra Norges Bank ble nedskrevet i 1989. Finansdepartementet omtalte dette i St.meld. nr. 24 (1989–90) på s. 18: «Nedskrivning av sentralbankens utlån kan derfor etter omstendighetene representere en aktiv anvendelse av statens midler som burde behandles i Stortinget på forhånd.» Finanskomiteen i Stortinget sluttet seg til dette. Denne avklaringen av arbeidsdelingen mellom sentralbanken og politiske myndigheter var i tråd med tankegangen

bak den såkalte Bagehots regel, som skal hindre at sentralbanken bruker offentlige midler til å subsidiere en bank, jf. kapittel 11.1.5.

Arbeidsdelingen med statsmyndighetene er nå en del av norsk statsskikk. Sentralbanken skal ikke gi tilskudd eller kapital til bankene.<sup>13</sup> Under finanskrisen som ble utløst i 2008, ble det lagt vekt på at støttetiltak skulle gjennomføres i tråd med den etablerte arbeidsdelingen. Dessuten tok staten et ansvar for å tilføre mer langsiktige midler til bankene. Både den såkalte bytteordningen og kapitalinnskuddene i enkeltbanker ble gjort på statens balanse. Norges Bank tilførte ekstra likviditet til banksektoren og utvidet listen med godkjente sikkerheter for å gjøre dette mulig, se nærmere omtale i kapittel 4 og 11.<sup>14</sup> Se også drøftingen av forholdet mellom banken og statsmyndighetene i kapittel 21.

Gjeldende retningslinjer for S-lån ble fastsatt av Norges Banks hovedstyre i 2004.<sup>15</sup>

- S-lån bør forbeholdes situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet uten slik støtte.
- Vedtak om S-lån vil i de fleste tilfeller være en sak av særlig viktighet som først skal forelegges Finansdepartementet. Norges Bank vil be om at Finanstilsynet gir en vurdering av årsakene til likviditetsproblemene, de kriserammede bankers likviditets- og kapital situasjon, og mulige tiltak som kan løse likviditetsproblemene.
- Før S-lån gis til banker som har eller står i fare for å få en svak kapitaldekning, bør det foreligge en plan for oppkapitalisering av banken.
- S-lån bør ytes mot full sikkerhetsstillelse eller garantier.
- S-lånsrenten bør settes over markedsrenten som gjelder for øvrig.
- Andre finansinstitusjoner enn banker kan ytes S-lån i særlige tilfeller.

Første kulepunkt definerer S-lån som et virkemiddel for finansiell stabilitet. Kretsen av mulige låntakere er derfor mindre enn i de ordinære låneordningene.

<sup>13</sup> Se Gjedrem (2010).

<sup>14</sup> Bytteordningen var en ordning der staten og bankene byttet statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) for en avtalt periode i etterkant av urolighetene under finanskrisen i 2008, se <http://www.norges-bank.no/Om-Norges-Bank/Finanskrisen-og-Norges-Bank/Bytteordningen/>.

<sup>15</sup> Retningslinjene er tatt inn i Gerdrup (2004), side 197. Se også Norges Bank (2004) s. 36–37.

Liknende bestemmelser finnes i andre lands sentralbanklover. I Sverige er det i Riksbanklagen fastsatt at lån på spesielle vilkår skal være likviditetsstøtte og at slike lån bare kan gis til foretak som står under tilsyn av Finansinspektionen.<sup>16</sup> I noen andre lands sentralbanklover er lån på særlige vilkår ikke nevnt, men inngår likevel i praksis som en del av sentralbankens vide adgang til å yte lån.

Den norske lovbestemmelsen i § 19 tredje ledd sier ikke noe om S-lån kan ytes til utenlandske banker.<sup>17</sup> Retningslinjene fra Norges Banks hovedstyre tilsier imidlertid at slik likviditetsstøtte bare skal gis til norske banker, inkludert norske datterselskaper av utenlandske banker. I noen tilfeller kan S-lån også gis til andre norske institusjoner enn banker, se omtale av lovens § 22 under. Det gis ikke S-lån til filialer av utenlandske banker eller grensekryssende virksomheter.<sup>18</sup>

Norges Bank skal som nevnt ikke yte soliditetsstøtte. Norges Bank må derfor så godt det er mulig, forsikre seg om at banker som får S-lån er solvente. Siden beslutninger om S-lån som regel må tas raskt, må Norges Bank holde seg løpende oppdatert om bankenes soliditet.

Tilførsel av likviditet kan etter omstendighetene være en form for statsstøtte som kan være i strid med EØS-avtalen. EU-kommisjonen har laget retningslinjer for når det kan gis støtte til banker med likviditetsproblemer, uten at det kommer i konflikt med statsstøttereglene. Retningslinjene er fulgt opp av EFTA Surveillance Authority (ESA).<sup>19</sup> Ekstraordinær likviditetsstøtte kan gis dersom:

- institusjonen er midlertidig illikvid, men solvent, og støtten gis som følge av ekstraordinære omstendigheter og ikke som del av en større støtteordning
- det stilles sikkerhet for hele lånebeløpet
- banken som mottar støtte må betale en straffereente, det vil si en rente som er høyere enn markedrenten
- støtten er initiert av sentralbanken og låntakerbanken og er ikke dekket av statsgaranti

Det er antatt at S-lån etter hovedstyrets kriterier fra 2004 ikke vil være i strid med EØS-reglene, men det må meldes fra til ESA om slike lån.

#### *Sikkerhet for lån i sentralbanken*

Banker som skal låne i sentralbanken, må generelt stille sikkerhet for lånene. De generelle kravene til sikkerhet for D- og F-lån er gitt i låneforskriften. Som sikkerhet for lån kan Norges Bank godkjenne ulike typer verdipapirer, som obligasjoner og sertifikater, eierandeler i verdipapirfond registrert i norsk verdipapirregister, Finnskudd i Norges Bank og innskudd i en annen sentralbank. Forskriften fastsetter at Norges Bank i særlige tilfeller kan godta andre aktiva som sikkerhet eller fravike kravet til sikkerhet. Norges Bank har fastsatt retningslinjer med nærmere krav til sikkerhet som regulerer blant annet hvilke typer verdipapirer som godtas, krav til utstederland, regler om avkorting av verdien mv.<sup>20</sup>

Sikkerhet for lån på særlige vilkår etter § 19 tredje ledd (S-lån) er ikke nærmere regulert i låneforskriften eller i retningslinjene for krav til sikkerhet. Når en bank er kommet i den situasjon at den trenger likviditetsstøtte etter § 19 tredje ledd, vil ofte de sikkerheter som godtas under de ordinære lånefasilitetene ikke være tilgjengelige, enten som følge av bankens egen situasjon eller på grunn av markedssituasjonen. Det vil derfor være aktuelt at det stilles sikkerhet i andre typer eiendeler på bankens balanse. Her kan særlig ulike låneporteføljer tjene som sikkerhet.<sup>21</sup>

Det er vanlig også i andre lands sentralbanklover å kreve at sentralbanken bare skal gi lån mot sikkerhet. Gjeldende sentralbanklov i Norge har ikke en slik bestemmelse, men kravet er nedfelt i

<sup>16</sup> Riksbanklagen § 8.

<sup>17</sup> Flere utenlandske banker har etablert norske datterbanker, for eksempel Nordea (inntil videre). Datterbanken vil være norsk bank på linje med andre norske banker. Når virksomhet skjer gjennom filial av utenlandsk bank, er den utenlandske banken rettssubjektet.

<sup>18</sup> Se Borchgrevink og Moe (2004) s. 141: «Ved finansiell krise i en grensekryssende bank som er etablert i en filialstruktur, ligger hovedansvaret for å løse den finansielle krisen hos myndighetene i morbankens hjemland. (...) Samtidig er det viktig å ta hensyn til vertslandenes interesser. Dette forutsetter et tett samarbeid på myndighetssiden, for eksempel ved egne avtaler (MoU-er). Disse kan imidlertid ikke forventes å løse de grunnleggende interessekonflikter som kan forekomme i en krise, og fordelingen av eventuell likviditets- eller soliditetsstøtte må derfor løses på andre måter.»

<sup>19</sup> Communication from the Commission on the application (...) of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of financial crisis (2013/C 216/01) og EFTA Surveillance Authority Guidelines on the application (...) of state aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis («2013 Banking Guidelines»).

<sup>20</sup> Retningslinjer for sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank (rundskriv 1/2016), jf.: <http://www.norges-bank.no/Bank-og-marked/Sikkerhet-for-bankenes-lan/> («Retningslinjene»).

<sup>21</sup> Jf. lov 26. mars 2004 nr. 17 om finansiell sikkerhetsstillelse § 4 a.

låneforskriften og i hovedstyrets retningslinjer for S-lån.

### 22.2.3 Innskudd fra og kreditt til andre enn banker – gjeldende rett

§ 22 «Kreditt til og innskudd fra andre» lyder:

«Banken kan i særlige tilfeller yte lån og andre former for kreditt til andre foretak i finansiell sektor enn banker. Vilkårene for slik kreditt fastsettes av banken.

Innskudd fra andre enn banker kan mottas i særlige tilfeller. Banken fastsetter innskuddsvilkårene.

Kravet om særskilt samtykke fra låntakeren etter finansavtaleloven § 45 gjelder ikke ved overdragelse eller pantsettelse av lånefordringer til Norges Bank ved støttetiltak eller yting av kreditt etter paragrafen her.»

Norges Bank kan «i særlige tilfeller» yte kreditt til andre foretak i finansiell sektor (§ 22 første ledd) og ta imot innskudd fra andre enn banker (annet ledd). En særregel om kreditt til tillitsvalgte og ansatte er tatt inn i § 23. Private kan også gjøre innskudd i banken etter deponeringsloven. De to sistnevnte ordningene har ikke betydning for pengepolitikken eller finansiell stabilitet og omtales ikke nærmere her.

Adgangen til å ta imot innskudd er formulert videre enn adgangen til å gi kreditt. Dersom «særlige hensyn» tilsier det, kan også andre enn banker ha innskudd. I dag har noen sentrale motparter innskuddskonti i Norges Bank, se nedenfor. Tidligere hadde Norges Banks ansatte sine lønnskonti i banken.

Da Norges Bank ble opprettet, var det en hovedoppgave å yte lån til næringslivet. Banken ga også lån til kommuner blant annet under gjeldskrisen etter første verdenskrig. Det ble lenge gitt lån direkte til næringslivet i situasjoner der det private bankvesenet ikke så seg i stand til å dekke behovet.<sup>22</sup> Da ny sentralbanklov ble vedtatt i 1985, var situasjonen annerledes. Forretnings- og sparebankene kunne ivareta næringslivets behov, og det ble uttalt i lovforarbeidene at det «ikke kan være noen naturlig sentralbankoppgave å yte lån, motta innskudd eller utføre banktjenester i direkte konkurranse med det øvrige bankvesenet».<sup>23</sup>

<sup>22</sup> NOU 1983: 39 s. 117–120 og s. 147–149.

<sup>23</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 104–105.

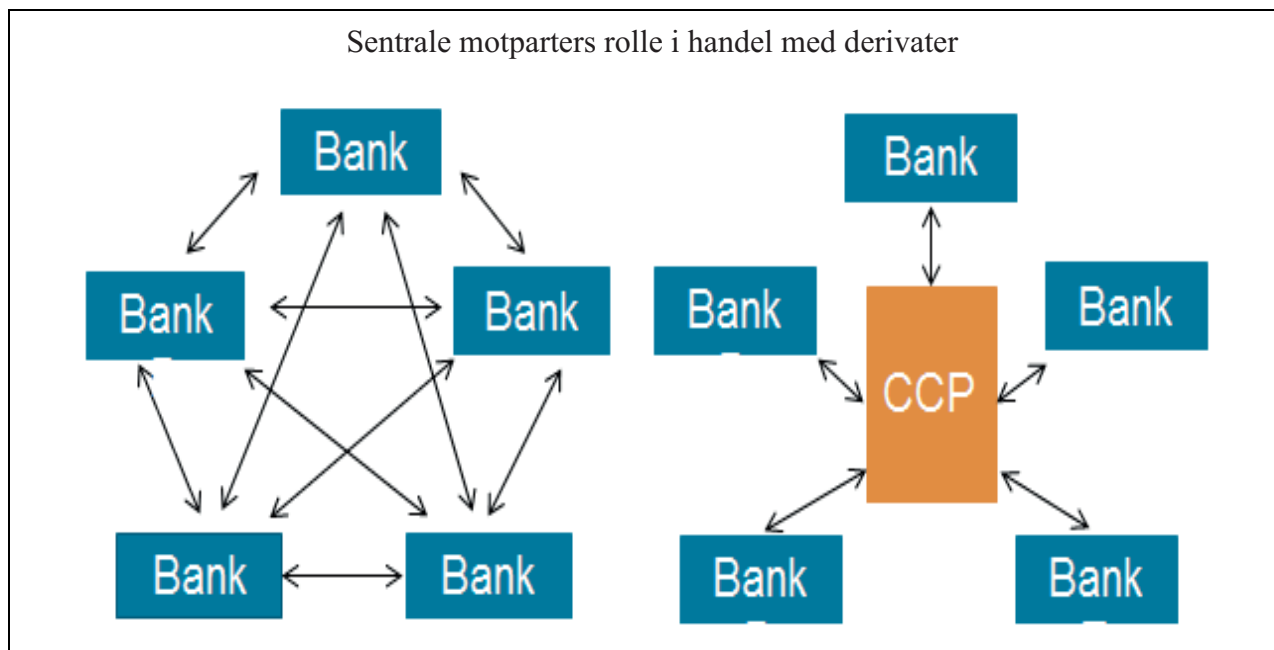
Adgangen til å motta innskudd og gi lån ble likevel opprettholdt fordi det kunne oppstå situasjoner der bankene ikke er villige eller i stand til å påta seg bestemte oppgaver. Det kunne oppstå berettigede behov for å gi lån til eller å ta imot innskudd fra private. Utover disse vurderingene gir ikke de opprinnelige lovforarbeidene særlig veiledning om hva som skal regnes som «særlige tilfeller». I forbindelse med en revisjon av sentralbankloven i 2003 ble bestemmelsen drøftet på nytt, og Finansdepartementet uttalte da at departementet

«... legger (...) vekt på at sentralbanklån til næringslivet kan komme i konflikt med sentralbankens pengepolitiske oppgaver gjennom sentralbankens rolle som bankenes bank. Gjennom denne rollen har sentralbanken også viktige oppgaver i forhold til å bevare finansiell stabilitet. Denne sammenhengen taler for at Norges Bank fortsatt bør kunne yte kreditt til andre foretak i finansiell sektor i tilfeller der det er nødvendig for å hindre eller begrense finanskriser, bl.a i form av svekket finansiell infrastruktur eller tilbud av finansielle tjenester. Departementet foreslår ikke å lovfeste spesifikke begrensninger ut fra formålet med slik kreditt. Departementet anser at det er mest hensiktsmessig å beholde vilkåret om 'særlige tilfeller'. Forutsetningen er likevel, slik Norges Banks hovedstyre påpeker, at adgangen skal praktiseres restriktivt til forhold av betydning for den finansielle stabilitet.»<sup>24</sup>

Etter forarbeidene er § 22 først og fremst motivert ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Bestemmelsen må leses i sammenheng med § 1 annet ledd første punktum om at banken kan sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank. Også etter lovendringen i 2003, og særlig etter den internasjonale finanskrisen i 2008, har det skjedd en utvikling i flere sentralbankers praksis.

Norges Bank ga med hjemmel i § 22 likviditetslån til enkelte kredittforetak og finansieringselskaper under bankkrisen på 1990-tallet. Som et ledd i løsningen av krisen etter UNI Storebrands forsøk på å overta det svenske forsikringsselskapet Skandia, ga Norges Bank likviditetslån til UNI Storebrand Nye A/S. I 2008 ble det gitt et kortsiktig S-lån til Bankenes sikringsfond i forbindelse med salget av Glitnir Bank. Kreditten ble gitt mot

<sup>24</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 34.



Figur 22.1 Sentrale motparters rolle i handel med derivater

Kilde: Norges Bank

sikkerhet i verdipapirer sikringsfondet hadde deponert i kredittinstitusjoner.

Under finanskrisen ble det i USA gitt likviditetsstøtte i forbindelse med likviditetsproblemer i amerikanske pengemarkedsfond. Det ble et «run» på fondene etter at kundenes tillit til at fondsandelene var sikre, ble svekket. Uttakene fra pengemarkedsfondene førte til finansieringsproblemer for utstedere av lånesertifikater. Denne utviklingen ble stoppet da Finansdepartementet og sentralbanken, Federal Reserve, intervenerte.<sup>25</sup> Også i Norge var det oppmerksomhet om pengemarkedsfondene. Kravene til sikkerhet for lån i Norges Bank ble lempet, blant annet ved at andeler i norske pengemarkedsfond ble godtatt som sikkerhet. Dette tiltaket var ment å skulle redusere faren for store innløsninger i norske pengemarkedsfond.<sup>26</sup>

I den senere tiden er det kommet til nye typer institusjoner som kan være viktige for finansiell stabilitet. Sentrale motpartar, ofte betegnet CCPer, Central Counterparty Clearing Houses eller bare Central Counterparties, er eksempler på slike, se også kapittel 12.<sup>27</sup> Sentrale motpartar er blitt viktigere etter at det er innført regler i

blant annet EU og USA med krav om at bestemte OTC-derivater skal handles gjennom sentrale motpartar.<sup>28</sup> Slike regler blir også innført i norsk rett. Sentrale motpartar trer inn i finansielle kontrakter mellom kjøper og selger. En sentral motpart blir selger overfor kjøper og kjøper overfor selger og påtar seg dermed motpartsrisikoen og garanterer for oppfyllelsen av handelen. De opprinnelige partene er ikke lenger direkte eksponert mot hverandre, men i stedet mot den sentrale motparten. Eventuelle store tap blir fordelt på deltakerne i den sentrale motparten. Forholdet kan illustreres med høyre side i figur 22.1:

Sentrale motpartar kan i dag holde konto med begrensede rettigheter i Norges Bank. I Norges Banks rundskriv 2/2015 heter det:

«Sentrale motpartar med oppgjørsvirksomhet i norske kroner kan etter en konkret vurdering fra Norges Bank åpne konto i sentralbanken. Sentrale motpartar med slik konto kan få adgang til intradag lån mot godkjent sikkerhet og til innskudd gjennom dagen. Posisjoner på slike konti skal lukkes daglig innen åpningstiden til Norges Banks oppgjørssystem. Sentrale motpartar som ønsker konto, må søke Norges Bank som fastsetter vilkårene for kontohold.»

<sup>25</sup> Tarullo (2012).

<sup>26</sup> Haare m.fl. (2014).

<sup>27</sup> For en innføring i oppgjør av derivathandler gjennom sentrale motpartar og problemstillinger som gjelder for sentralbanker, se Rahman (2015) s. 283 flg.

<sup>28</sup> Over The Counter; dvs. avtaler som er inngått direkte mellom to parter og ikke på en organisert markeds plass.

Sentralbanker har ulike regler for sentrale motparters adgang til lån og innskudd over natten. Noen gir adgang, men de fleste gjør det ikke. I Norges Bank har ikke sentrale motparter tilgang til lån eller innskudd over natten. Deres kontohold skal bare gjøre det mulig å delta i betalingsoppgjøret.

#### 22.2.4 Sentralbankens kjøp og salg av verdipapirer

Sentralbanker har behov for å eie og handle med verdipapirer av fire hovedgrunner. De skal plassere de midlene de får inn ved salg av sedler og mynter til bankene. De trenger likvide reserver for raskt å kunne yte kreditt i fremmede valutaer i en krisesituasjon. De kan videre bruke handel i verdipapirer som et middel til å påvirke markedrentene, og de kan ønske å bidra til mer likvide markeder.

Etter sentralbankloven § 21 kan Norges Bank kjøpe og selge verdipapirer:

##### «§ 21 Kjøp og salg av norske verdipapirer

Banken kan kjøpe og selge gjeldsdokumenter som er utstedt eller garantert av staten og andre lett omsettelige gjeldsdokumenter. Banken kan uten hinder av det som er bestemt i § 22 inngå gjenkjøpsavtaler og foreta andre markedsoperasjoner med slike dokumenter.

Banken kan utstede og omsette egne gjeldsdokumenter.»

§ 21 gjelder etter ordlyden kjøp og salg av verdipapirer og «gjeldsdokumenter som er utstedt eller garantert av staten og andre lett omsettelige gjeldsdokumenter». Lett omsettelige gjeldsdokumenter kan i tillegg til statspapirer for eksempel være obligasjoner, vekslar og innskuddsbevis utstedt av andre. Det er uttalt i lovforarbeidene at private obligasjoner kan være aktuelle under «spesielle omstendigheter».<sup>29</sup>

I lovforarbeidene er det også vist til ulike typer kortsiktige verdipapirer som er blitt utviklet i andre land. I tolkningen av bestemmelsen – især for hvilke typer instrumenter det kan handles med – er generalklausulen i § 1 annet ledd om at banken kan sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank, viktig.

Overskriften tyder på at det bare kan handles med norske papirer, men et slikt krav er ikke tatt

med i selve lovteksten. Også lovforarbeidene har uttalelser som tyder på at bestemmelsen er ment for norske papirer.<sup>30</sup> I juridisk teori er det likevel konkludert med at § 21 også åpner for handel med utenlandske verdipapirer. Det er vist til viktige hensyn i dag, til generalklausulen i sentralbanklovens § 1 annet ledd og til bestemmelsens forhistorie der tilsvarende tidligere lovbestemmelse tydelig omfattet både innenlandske og utenlandske papirer.<sup>31</sup>

§ 21 sier ikke noe om hvilken type institusjoner som kan være motparter i avtaler om kjøp og salg av verdipapirer. Bestemmelsen skiller seg her fra §§ 19, 20 og 22 som i hovedsak gjelder banker og andre foretak i finansiell sektor.<sup>32</sup>

Norges Bank fastsetter dermed selv retningslinjer for hvordan markedsoperasjoner, inkludert kjøp og salg av verdipapirer, skal gjennomføres.<sup>33</sup> Etter omstendighetene kan nye retningslinjer eller endringer i retningslinjer likevel være en sak av særlig viktighet som må forelegges departementet etter § 2 annet ledd.<sup>34</sup>

Kjøp og salg av verdipapirer kan gjennomføres på blant annet følgende måter:

- Ordinært kjøp og salg av verdipapirer
- Gjenkjøpsavtaler og omvendte gjenkjøpsavtaler der Norges Bank selger eller kjøper verdipapirer med samtidig avtale om tilbakeføring på et senere tidspunkt
- Treparts gjenkjøpsavtaler der en tredjepart (triparty agent) overtar oppgaven med gjennomføring og oppgjør av handelen uten å inngå som part i avtalen

Etter § 21 annet ledd kan Norges Bank utstede og omsette egne gjeldsdokumenter. Per i dag utsteder ikke Norges Bank slike gjeldsdokumenter, og det omsettes heller ikke gjeldsdokumenter fra sentralbanken.

Derimot utsteder Norges Bank statsgjeld på vegne av staten. Ved auksjoner beholdes en andel av statspapirer i statens eie. Disse kan lånes ut til primærhandlere slik at primærhandlerne kan drive markedspleie i annenhåndsmarkedet. Avtalen mellom Norges Bank på vegne av staten og primærhandlerne ved utlån av statspapirer har form av gjenkjøpsavtaler. Norges Banks oppgaver

<sup>30</sup> NOU 1983: 39 s. 407.

<sup>31</sup> Syrstad (2003) s. 455–456.

<sup>32</sup> Innskudd kan likevel i «særlige tilfeller» tas imot fra andre enn banker etter § 22 annet ledd.

<sup>33</sup> NOU 1983: 39 s. 407.

<sup>34</sup> NOU 1983: 39 s. 306, Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 104.

<sup>29</sup> Norges Banks høringsuttalelse, Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 104.



med statsgjeldforvaltningen er nærmere omtalt i kapittel 24.

Det er vanlig i andre land at sentralbanker har vid adgang til å handle med verdipapirer og utstede egne gjeldspapirer.

## 22.3 Utvalgets vurderinger

### 22.3.1 Lån fra og innskudd i sentralbanken

*Sentrale hensyn i utformingen av regler om innskudd og lån*

Norges Banks sentrale virkemiddel i pengepolitikken er styringsrenten som for tiden er renten på bankenes folioinnskudd i sentralbanken. For at endringer i styringsrenten skal ha den ønskede effekt på norsk økonomi, må den få godt gjennomslag i markedsrentene. I gjennomføringen av pengepolitikken styrer Norges Bank likviditeten i banksystemet slik at renten på lån mellom bankene over natten holdes nær styringsrenten.

Adgangen til innskudd i og utlån fra sentralbanken er også viktig for gjennomføringen av betalingsoppgjørene mellom bankene. D-lån gjennom dagen sørger for at bankene har tilgang til nok likviditet i påvente av innkommende betalinger og sikrer at oppgjørene kan gjennomføres. Utlån fra sentralbanken kan være viktige – og ofte avgjørende – i håndteringen av finanskriser eller andre situasjoner der finansiell stabilitet er truet.

Reglene om innskudd i og utlån fra Norges Bank bør etter utvalgets mening først og fremst innrettes for å ivareta hensynene til en effektiv gjennomføring av pengepolitikken, effektive og stabile betalingssystemer og Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet ellers. Det kan ikke utelukkes at det er ønskelig å ta i bruk flere virkemidler i fremtiden, jf. drøfting av reservekrav nedenfor. Loven bør ikke være til hinder for det.

I gjeldende lov trekkes et skille mellom banker, «forretnings- og sparebanker» etter §§ 19 og 20, og andre institusjoner og foretak enn banker etter § 22. Ordlyden gir vid adgang for Norges Bank til å ta imot innskudd fra og gi lån til norske banker. I noen sammenhenger har det nok også vært oppfattet som en forpliktelse for sentralbanken å gi norske banker med konsesjon fra Finansdepartementet kontohold. Til forskjell fra §§ 19 og 20 er det etter § 22 bare «i særlige tilfeller» adgang til å gi lån til eller ta imot innskudd fra andre enn banker. Bestemmelsen tolkes nå i lys av lovens § 1 annet ledd første punktum om at banken kan sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank. Fremveksten av nye,

viktige aktører i betalingsoppgjør mv. leder til spørsmålet om dette skillet mellom banker og andre foretak i gjeldende lov bør videreføres i en ny lov.

*Hvem bør få ha kontohold, innskudd og lån i sentralbanken?*

I dagens låneforskrift er det presisert i § 1 at adgang til ordinære innskudd, lån over natten (D-lån), F-lån og F-innskudd bare gjelder for norske banker med hovedsete i Norge og filialer etablert i Norge av banker og kredittinstitusjoner med hovedsete i annen stat. Etter låneforskriften kan grensekryssende virksomheter ikke delta i Norges Banks ordinære likviditetsoperasjoner og verken ta opp D-lån eller F-lån eller plassere F-innskudd i Norges Bank. I dag får utenlandske banker uten konto i Norges Bank ofte dårligere vilkår i det norske pengemarkedet enn banker med konto. Det kommer av at de ikke har samme mulighet til å plassere reserver i sentralbanken eller låne fra sentralbanken. På grunn av det blir markedsprisingen mindre oversiktlig, noe som kan svekke gjennomføringen av pengepolitikken. Dette kan i utgangspunktet tilsi at Norges Bank skal få adgang til å gi konto til utenlandske banker med hovedforretningssted også utenfor EØS-området eller andre motparter dersom hensynet til effektive pengemarkeder tilsier det.

Videre kan Norges Banks rentesetting få bedre gjennomslag i pengemarkedet dersom flere aktører enn norske banker, filialer og EØS-banker får ha konto i sentralbanken med adgang til innskudd og lån. Flere motparter for sentralbanken kan gi et mer effektivt pengemarked. Utvalget legger ikke opp til at det i loven skal trekkes et skarpt skille mellom hvilke institusjoner som bør og ikke bør komme i betraktning. Dette vil kunne endre seg over tid. Loven bør gi Norges Bank adgang til ut fra sitt formål å vurdere hvilke institusjoner som får ha kontohold. Kontohold skal ikke være en rettighet for institusjonene.

Også hensynet til en effektiv gjennomføring av betalingsoppgjørene taler for at avgrensningen av hvem som kan ha konto i Norges Bank, ikke er for snever. I dag er dette hensynet ivaretatt ved at banker og kredittinstitusjoner uten forretningssted i Norge kan ha innskuddskonto i Norges Bank og ved at overtrekk tillates intradag, men ikke over natten. Banker fra EØS-området uten etablert forretningssted i Norge kan få utvidet innskudds- og låneadgang ved å endre låneforskriften.

En ulempe ved å utvide kretsen av mulige kontoholdere i Norges Bank er at flere kan komme til å forvente å få adgang til å ha konto og gjøre innskudd i Norges Bank. En annen mulig ulempe kan være at interbankmarkedet for plasseringer over natten kan bli mindre likvid når færre banker er nødt til å bruke det fordi de i stedet kan plassere reserver direkte i sentralbanken. Da kan det ta lenger tid før ubalanser i rentemarkedet kommer til syne. Dette hensynet har Norges Bank i dag søkt å ivareta ved å gi hver bank en begrenset innskuddskvotestørrelse til foliorenten, mens innskudd utover kvoten får dårligere rentevilkår, jf. over. Siden reserverenten er lavere enn foliorenten, vil det være mer gunstig for en bank med overskuddsreserver å plassere reservene hos en annen bank med ledig plass i sin foliokvotestørrelse. Samlet kvote er alltid større enn det som skal plasseres. Dette vil likevel kunne ha begrenset effekt i en krisesituasjon.

I dag har et betydelig antall små banker passive konti i sentralbanken. De plasserer i stedet innskuddene sine i en større bank. Småbankene mangler ofte tilstrekkelig teknisk kompetanse, og deres adgang til å bruke sine konti i Norges Bank kan være en operasjonell risiko i betalingssystemet. På den annen side ble også småbankenes konti brukt til å tilføre likviditet under finanskrisen i 2008. En mellomløsning kan være å gi Norges Bank hjemmel til å skille mellom ordinære konti og beredskapskonti som bare aktiveres når de trengs i likviditetspolitikken.

Norges Banks tilførsel av likviditet gjennom låneordningene er et sentralt virkemiddel for å stimulere kredittgivingen til det norske markedet i situasjoner der bankene har finansieringsproblemer. Da må likviditetstilførselen omfatte de banker som har betydelig aktivitet i det norske penge-markedet. Norges Bank bør ha myndighet til å vurdere hvilke banker uten fast forretningssted i Norge som har stor nok aktivitet i Norge til at det er formålstjenlig å gi dem adgang til sentralbankens låneordninger.

En særlig problemstilling gjelder nye typer banker – norske eller utenlandske – som for eksempel kan ha som sin eneste virksomhet å ta imot innskudd for videre plassering i Norges Bank. Slike banker yter ikke kreditt og forstyrrer likviditetsstyringen ved å trekke en varierende mengde likvide midler ut av systemet. Dersom adgangen til å holde konto – og gjøre innskudd og låne i sentralbanken – knyttes klarere til lovens formål for pengepolitikk og finansiell stabilitet, kan sentralbanken hindre at banker eller andre institusjoner på den måten forstyrrer likviditets-

styringen. Dette bør avklares i loven, for eksempel ved å knytte adgangen til kontohold til Norges Banks formål.<sup>35</sup> Det innebærer at kontohold bør innvilges dersom det tjener bankens formål i pengepolitikken, Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet og formålet om et stabilt og effektivt betalingssystem. En nærmere presisering bør gis i en forskrift fra sentralbanken, jf. lovutkastet § 3-1.

Utvalget merker seg at såkalte *sentrale motparter* (Central Counterparties, CCP) er blitt stadig viktigere etter at det er innført nye regler om obligatorisk bruk av slike institusjoner for de fleste OTC-derivatkontrakter.<sup>36</sup> I internasjonale diskusjoner og juridisk og økonomisk litteratur drøftes for tiden spørsmål om sentrale motparter og andre institusjoner enn banker skal ha tilgang på S-lån og andre ordninger som sentralbankene tilbyr i siste instans.<sup>37</sup>

Sentrale motparter har en regnskapsmessig balanse som er betydelig enklere enn bankers balanse.<sup>38</sup> Samtidig kan en krisesituasjon raskt få store konsekvenser, og spørsmål om likviditetsstøtte må kanskje avgjøres i løpet av noen minutter. Saksbehandlingen overfor sentrale motparter kan dermed bli helt annerledes enn for S-lån og andre låneordninger for bankene. I praksis må mange av vurderingene være gjort på forhånd som ledd i beredskapsarbeidet.

Også andre institusjoner kan være viktige aktører i betalingssystemene uten å være banker. I Storbritannia har for eksempel noen meglerhus

<sup>35</sup> Jf. Riksbankklagens kapittel 6, § 5 som lyder:

«5 § Riksbanken får i penningpolitiskt syfte

1. bevilja kredit mot betryggande säkerhet och ta emot inlåning,  
2. köpa, sälja och förmedla värdepapper, valuta samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana tillgångar,  
3. ge ut egna skuldebrev.

Allmänt gällande räntevillkor för Riksbankens in- och utlåning enligt första stycket 1 skall offentliggöras.»

<sup>36</sup> Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR). Forordningen er tatt inn i EØS-avtalen ved beslutning 30. september 2016 og gjennomført i norsk lov ved endringer i verdipapirhandelloven kapittel 13 i juni og desember 2016. Verken EØS-komitebeslutningen eller endringene i vphl. kapittel 13 er per mai 2017 satt i kraft.

<sup>37</sup> Ingves (2016).

<sup>38</sup> En sentral motpart er ikke eksponert mot direkte markedsrisiko som følge av verdisingninger i finansielle instrumenter. Den sentrale motpartens posisjon er vanligvis balansert. Dersom en av partene i transaksjonen misligholder, endres dette. Den sentrale motparten må da tre inn i misligholders del av transaksjonen. For å håndtere denne risikoen krever en sentral motpart marginering (tilleggs-sikkerhet) til et eget fond fra alle parter som bruker den sentrale motparten («clearingmedlemmene»).

konto i Bank of England og deltar direkte i betalingsoppgjøret. Med en utvidet krets av viktige aktører i betalingssystemene vil systemene kunne bli mer effektive om også slike institusjoner får konto i sentralbanken og dermed adgang til å delta i betalingsoppgjøret. Loven bør etter utvalgets mening ikke stenge for at Norges Bank ved behov kan innvilge andre institusjoner enn banker konto utover «i særlige tilfeller». I dag gir § 22 adgang til å gi lån til «foretak i finansiell sektor», mens adgangen til å ta imot innskudd «fra andre enn banker» er videre.

I situasjoner med markedsuro og liten likviditet i interbankmarkedet kan det være behov for ekstraordinære virkemidler. I kjølvannet av finanskrisen fra 2008 lånte for eksempel flere sentralbanker ut penger på andre vilkår enn de som gjaldt til vanlig. I mange land ble listen med godkjente sikkerheter som bankene kunne stille for lån fra sentralbanken utvidet, og det ble gitt lån med lenger løpetid enn det som normalt gjelder.<sup>39</sup> Det kan også være behov for likviditet i annen valuta. Loven må legge til rette for at sentralbankens markedsoperasjoner kan tilpasses behovene i en krisesituasjon, men innenfor rammer som sikrer at tiltakene ikke grenser for nær inn på statsmyndighetenes finanspolitiske ansvar, jf. arbeidsdelingen som ble avklart i St.meld. nr. 24 (1989–90) etter Norges Banks nedskrivning av lån til Sparebanken Nord-Norge, se avsnitt 22.2.2.

Utvalget foreslår at adgangen til kontohold i Norges Bank avgrenses til foretak i finansiell sektor. Utvalget mener at det er en hensiktsmessig avgrensning når kontohold skal bidra til å oppfylle Norges Banks formål. Publikum kan dermed ikke få direkte tilgang til sentralbankens kontopenger. Betydningen av dette for bruk av ny betalingsteknologi er nærmere drøftet i kapittel 23.

#### *Sikkerhet for lån fra sentralbanken*

Det er i dag ikke lovfestet at det skal stilles sikkerhet for lån fra Norges Bank. Det gjelder likevel i praksis krav om sikkerhet for de lånene sentralbanken yter. Krav om sikkerhet for D- og F-lån følger av låneforskriften. Låneforskriften gjelder ikke lån på særlige vilkår – S-lån. For S-lån fra sentralbanken utledes likevel et krav om sikkerhet fra den klassiske læren om sentralbanker som långiver i siste instans, se også kapittel 11. Lån uten sikkerhet er videre en form for disponering av offentlige midler som bør behandles etter alminnelige budsjettregler og etter EØS-regler om

statsstøtte, jf. kapittel 11 og avsnitt 22.2.2 ovenfor. Av hovedstyrets retningslinjer følger at sikkerhet «bør» stilles.

Et spørsmål er om et krav om sikkerhet bør lovfestes og om et lovkrav bør gjelde alle låneordningene. En slik lovfesting finnes i flere andre lands sentralbanklover.

Et krav om sikkerhet i loven vil tydeliggjøre en regel som allerede følger av annet regelverk og reelle hensyn. På den annen side kan det være uklart hva «sikkerhet» innebærer, og det kan oppstå tvil og uenighet om lovkravet er oppfylt. Det kan være vanskelig å fastslå den reelle verdien av stilt sikkerheter på tidspunktet for kreditten. Dessuten kan verdien av stilt sikkerhet endre seg raskt etter at det er gitt kreditt.

Sentralbanken vil ha en viss kredittrisiko også når det stilles sikkerhet. I praksis dempes i dag denne risikoen gjennom ulike krav banken stiller til sikkerhetene og for beregning av verdiene. De omfatter blant annet metode for verdsetting av sikkerhet, avkorting, krav om en begrenset mengde sikkerheter innenfor hver aktivaklasse og hva slags aktiva som godtas.

Utgangspunktet må være at det stilles sikkerhet som etter art og omfang er egnet til å gi Norges Bank full dekning for sitt tilgodehavende dersom låntaker misligholder låneavtalen. Det bør være opp til Norges Banks skjønn å vurdere når sikkerheten er tilstrekkelig god. Bankens vurderinger vil her være lite egnet for overprøving. I gjeldende sentralbanklov stiller § 26 krav om «betryggende sikkerhet» for avtaler om innskudds-, kreditt- og garantiordninger med utenlandske sentralbanker og andre kredittinstitusjoner og med internasjonale økonomiske organisasjoner og institusjoner. Norges Bank ga følgende begrunnelse for regelen i sin høringsuttalelse til utredningen om gjeldende lov:

«... [det bør] stilles krav om betryggende sikkerhet, slik at det ikke gis mulighet for lån som egentlig er en form for bevilgning, heller ikke om det skjer gjennom utenlandske sentralbanker e.l. og i forståelse med departementet.»<sup>40</sup>

Departementet sluttet seg til dette.

Utvalget mener et krav om betryggende sikkerhet for alle lån bør tas inn i ny sentralbanklov, se utkast til § 3-1 femte ledd. Mer detaljerte krav til hva som skal godkjennes som sikkerhet, kan som i dag fastsettes i forskrift og retningslinjer.

<sup>39</sup> Se Bertsch og Molin (2016).

<sup>40</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 109.

Et beslektet spørsmål gjelder adgangen banken har til å kjøpe verdipapirer. I valutareservene kjøpes både statsobligasjoner og aksjer, og i alle fall aksjer medfører betydelig risiko for tap. Her vil banken i retningslinjene for forvaltningen av reservene måtte avveie forventet avkastning opp mot krav til hvor sikre og likvide plasseringene skal være. Dersom Norges Bank i fremtiden skal foreta såkalte «kvantitative lettelser», kan det innebære at banken kjøper rentepapirer som har høyere kredittrisiko enn statsobligasjoner, se kapittel 10. Norges Banks kjøp av verdipapirer bør i slike tilfeller ses i sammenheng med hvilke papirer banken selv godtar som sikkerhet.

#### *Reservekrav for å oppfylle Norges Banks formål*

Det har vært reist spørsmål om Norges Bank skal kunne pålegge bankene å holde reservekrav som et ledd i likviditetsstyringen, det vil si at bankene må holde et visst minste innskudd på konti i sentralbanken etter nærmere bestemte vilkår fastsatt av sentralbanken. Etter lov 25. juni 1965 nr. 2 om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene hadde Kongen hjemmel til å fastsette reservekrav. Tanken var at slike reservekrav skulle regulere bankenes kredittgivning direkte. Denne ordningen ble avvirket da det meste av penge- og kredittloven ble opphevet i 2003, og reservekrav hadde da ikke vært brukt siden 1987.

Bank of England og sentralbankene i euroområdet har tatt i bruk reservekrav som et instrument i likviditetsstyringen, og en rekke andre sentralbanker har slik adgang. Formålet er å gi styringsrentene bedre gjennomslag. Virkemiddelet er utformet som et krav til å holde et visst minste innskudd i gjennomsnitt per dag over en gitt periode. En bank kan for eksempel holde «store» innskudd i begynnelsen av perioden og «små» innskudd i andre del av perioden. Kravet stilles til det daglige gjennomsnittet over perioden. Hensikten med en slik utforming av reservekravet er særlig å redusere svingningene i overnatten-renten.

Hvis vi i et tenkt eksempel antar at overnatten-renten i interbankmarkedet i begynnelsen av reservekravsperioden er lavere enn renten på reservekravskontoen i Norges Bank, kan det lønne seg for bankene å låne reserver av andre banker over natten og plassere disse på reservekravskontoen i sentralbanken. Plasseringene på reservekravskontoen vil på slike dager da kunne overstige kravet til det daglige gjennomsnittet. Dette presser renten i overnatten-markedet opp. Motsatt, dersom renten i overnatten-markedet er høyere enn renten på reservekravskontoen i

begynnelsen av perioden, kan det lønne seg for banker å låne ut reserver til andre banker fremfor å holde dem som innskudd på reservekravskontoen i sentralbanken. Det presser overnatten-renten i interbankmarkedet ned. Reservene forrentes gjerne til en rente lik eller nær styringsrenten. Denne mekanismen bidrar da til å stabilisere overnatten-renten nær styringsrenten, som for mange sentralbanker er en viktig hensikt med likviditetsstyringen.<sup>41</sup>

For å kunne oppfylle reservekravet får bankene låne reserver av sentralbanken til en rente nær styringsrenten. Samtidig blir reservene som kreves holdt på konto i sentralbanken, også forrentet til en rente nær styringsrenten. Det innebærer at verken bankene eller sentralbanken tjener eller taper noe særlig på reservekravet. Rentebetingelsene kan sammenliknes med rentebetingelsene på F-lån og F-innskudd som Norges Bank i dag bruker for å styre likviditeten i banksystemet. Ved F-innskudd er høyeste budrente styringsrenten, mens styringsrenten er laveste budrente ved F-lån. Rentene på F-lån og F-innskudd ligger i praksis tett opp til styringsrenten.

Et reservekrav som beskrevet over, har en annen funksjon enn reservekrav for å styre bankenes kredittgivning direkte, slik penge- og kredittloven av 1965 ga hjemmel til. Utvalget ser det som lite hensiktsmessig å ta i bruk reservekrav for å regulere kreditttilgangen, men mener at et reservekrav må kunne brukes som et ledd i likviditetsstyringen, slik det er adgang til etter mange andre lands sentralbanklover.

Som vist til i gjennomgangen av gjeldende rett i avsnitt 22.2.1 ovenfor, foreslo Finansdepartementet i høringsnotater fra 24. oktober 1996 og 18. januar 2003 at Norges Bank skulle gis adgang til å pålegge bankene reservekrav som et ledd i likviditetsstyringen. Forslaget ble likevel ikke fremmet i Ot.prp. 81 (2002–2003).

En bakgrunn for at departementet likevel ikke fremmet forslag om reservekrav var hørings svarene som ble gitt av ulike høringsinstanser i høringsrunden i 2003. Finansnæringenes Hovedorganisasjon uttalte at kravet rammer bankenes inntjening på en urimelig måte. Videre ble det vist til at

«...dersom man legger en særskilt byrde til bankene, som i praksis virker som en avgift på bankenes kredittformidling, vil transaksjonene raskt finne veien utenom kredittinstitusjonenes

<sup>41</sup> Dette drøftes nærmere i Bernhardsen m.fl. (2016) kapittel 3.

balanser. Dette var også erfaringen sist man brukte reservekrav i betydelig utstrekning...»<sup>42</sup>

Finansieringsselskapenes forening skrev i sin høringsuttalelse:

«... Dersom et slikt hjemmelsgrunnlag eventuelt skal tas inn i sentralbankloven, er det vår klare oppfatning at det først bør foretas en bredere vurdering av et slikt behov, og det bør i så fall presiseres klart hvilke formål et slikt reservekrav er ment å skulle ivareta. Skulle man eksempelvis innføre uforrentede eller lavt forrentede reservekrav som et middel for å sikre sentralbankens inntektsgrunnlag, er dette et spørsmål av en helt annen karakter enn forhold som eventuelt har med utjevning av likviditetsforholdene i pengemarkedet å gjøre ...»<sup>43</sup>

Finansdepartementet viste i Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 42 til at «...i motsetning til pengepolitisk styring ved rentesetting, vil et reservekrav som avgrenses til banker mv. bære preg av kredittregulering...» og at dette kan ramme boliglån og usikrede lån til små bedrifter, jf. over.

Det fremgår av disse høringssvarene at høringsinstansenes skepsis til reservekrav særlig var knyttet til reservekrav som kredittregulerende virkemiddel. Skepsisen var dessuten knyttet til kostnadene for bankene og frykten for at reservekrav kunne bli brukt som et middel til å sikre sentralbankens inntektsgrunnlag. Denne motviljen må ses på bakgrunn i erfaringene fram til midten av 1980-tallet. Disse argumentene er likevel mindre relevante for pengepolitiske reservekrav som beskrevet ovenfor.

I en høringsuttalelse fra 1997 redegjorde Norges Bank for hva en slik reservekravordning innebærer:

«Det vises til at reservekrav brukes som et pengepolitisk virkemiddel i flere land og at det ikke kan utelukkes at slikt virkemiddel også kan bli aktuelt å innføre i Norge. Norges Bank anvender ikke reservekrav som et pengepolitisk virkemiddel i dag, men vi anser det likevel som hensiktsmessig å ha en slik bestemmelse i beredskap (...). I denne forbindelse kan også nevnes at det er gitt en tilsvarende bestemmelse for den europeiske sentralbanken, jf. protokoll til Maastricht-traktaten.»<sup>44</sup>

Erfaringer fra Norge og utlandet viser at det fra tid til annen kan være behov for å endre systemene for sentralbankenes likviditetsstyring. Utvalget antar at reservekrav vil kunne være aktuelt også i Norge som et instrument i likviditetsstyringen på et fremtidig tidspunkt. Utvalget mener at loven ikke bør stå i veien for bruk av dette virkemidlet som er en del av verktøykassen for andre sentralbanker. På bakgrunn av dagens rettsstilstand mener utvalget at loven bør gi en eksplisitt adgang til å pålegge foretak med konto i Norges Bank et slikt krav, se lovutkastets § 3-1 tredje ledd.

Utvalget foreslår at Norges Banks adgang til å sette reservekrav formuleres generelt, men knyttes til oppfyllelse av bankens formål. Adgangen tar primært sikte på å gi sentralbanken et nytt instrument i likviditetsstyringen for å fremme bankens pengepolitiske formål. Men grensen mellom pengepolitikk og finansiell stabilitet er flytende, og endringer i reservekravene kan også være hensiktsmessig i arbeidet for finansiell stabilitet for eksempel ved at kravene kan reduseres i perioder med markedsuro.

#### *Lån på spesielle vilkår (S-lån)*

Loven fastsetter ikke når det skal eller kan gis kreditt på spesielle vilkår. S-lån reguleres heller ikke av bankens egen låneforskrift. Hovedstyrets retningslinjer fra 2004, se over, sier at kreditt bare skal gis til banker som er solvente, men ikke har nok likvide midler til å dekke løpende forpliktelser etter hvert som de forfaller. Retningslinjene slår fast at S-lån skal være forbeholdt situasjoner der den finansielle stabiliteten kan være truet. Det er ikke gitt kreditt på spesielle vilkår til banker siden bankkrisen tidlig på 1990-tallet. Norges Bank ga imidlertid kreditt på spesielle vilkår til Bankenes sikringsfond høsten 2008.

S-lån er en låneordning der sentralbanken opptrer som långiver i siste instans. Dette er en grunnleggende sentralbankoppgave som bør fremgå av loven. Det er likevel et spørsmål om hvor mye loven bør si om vilkårene for S-lån. Etter gjeldende lov er det opp til Norges Banks skjønn å vurdere om «særlige forhold» tilsier at det gis slike lån. Det vises til nærmere drøfting i kapittel 11 om når S-lån bør gis. Utvalget foreslår å avgrense adgangen til å gi S-lån til foretak i finansiell sektor. Denne avgrensingen er tilpasset bankens ansvar for finansiell stabilitet.

<sup>42</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 41.

<sup>43</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 41.

<sup>44</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003).

Utvalget mener dagens praksis med S-lån til en rente som er høyere enn normal markedsrente, bør videreføres. S-lånsrenten kan da likevel være lavere enn den markedsrenten som må betales på et tidspunkt med stor uro, jf. kapittel 11.1. Hovedstyrets retningslinjer sier at S-lån bare bør gis mot sikkerhet. Etter utvalgets mening bør krav om sikkerhet for S-lån tas inn i loven, jf. over. Dette vil trolig også være best i samsvar med EØS-avtalens statsstøtteregler.

Norges Bank må etter omstendighetene kunne sette vilkår for å innvilge et S-lån. Vilkårene kan gjelde andre økonomiske tiltak låntakerbanken må treffe, om rapportering og andre saklige og forholdsmessige tiltak, jf. alminnelig forvaltningsrettslig vilkårsleære.

I en situasjon der det søkes om S-lån, må det vanligvis antas at søker har brukt opp de sikkerheter som kan stilles for sentralbankens ordinære låneordninger. Lov om finansiell sikkerhetsstillelse legger i ny § 4a til rette for at Norges Bank raskt og enkelt kan oppnå sikkerhet i en banks lånefordringer (gjeldsfordringer) ved lån fra Norges Bank. Tidligere var det i praksis vanskelig å ta sikkerhet i låneporteføljer på grunn av tungvinte regler for etablering av rettsvern. Den nye lovbestemmelsen forenkler rettsvernbestemmelsen når det ytes lån fra sentralbanken.<sup>45</sup>

Fjerde ledd i sentralbankloven § 19 gjør unntak fra finansavtalelovens krav om samtykke ved overdragelse av fordringer til banken og når banken realiserer lånefordringer. Denne bestemmelsen ble tatt inn i 2009 for å gjøre det klart at banker kan stille sin utlånsportefølje som sikkerhet for lån fra Norges Bank uten at bestemmelsene i finansavtaleloven om samtykke fra kundene hindrer eller forsinker sikkerhetsstillelsen. Bestemmelsen er en forutsetning for at det kan avtales sikkerhet i en utlånsportefølje. Den bør etter utvalgets mening videreføres. For å unngå tvil om bestemmelsens rekkevidde bør det også tas inn at kravet om samtykke heller ikke gjelder dersom Norges Bank senere skal selge porteføljen, se lovutkastets § 3-1, sjette ledd.

### 22.3.2 Sentralbankens kjøp, salg og utstedelse av verdipapirer

Kjøp og salg av verdipapirer etter § 21 første ledd kan benyttes som virkemiddel i likviditetsstyringen og for å ivareta finansiell stabilitet. Paragrafen kan være et alternativ til innskudd og utlån til ban-

ker etter §§ 19 og 20 og andre enn banker etter § 22. Bestemmelsene må derfor sees i sammenheng.

Norges Banks adgang til å foreta markedsoperasjoner ble innført i 1936. I lovforarbeidene ble det lagt vekt på at kjøp og salg av verdipapirer er et fleksibelt virkemiddel som er godt egnet til å påvirke penge- og kredittutviklingen.

Virkemidlene i likviditetsstyringen er i dag først og fremst F-lån og F-innskudd, jf. over. Utlån og innskudd reguleres av §§ 19, 20 og 22. Det kan imidlertid også bli aktuelt å benytte kjøp og salg av verdipapirer både i kroner og fremmed valuta som ledd i likviditetsstyringen, og det er rettslig sett ikke noe i veien for det i gjeldende lov. Denne muligheten bør videreføres i ny sentralbanklov. Av samme hensyn bør også bestemmelsen om at banken kan utstede og omsette egne verdipapirer videreføres. Utstedelse og omsetning av egne gjeldsdokumenter er vanlig i andre sentralbanker. Det kan være aktuelt i en krisesituasjon for å ivareta finansiell stabilitet eller ved en omlegging av likviditetsstyringen. Sentralbanksertifikater kan for eksempel være et alternativ til F-innskudd. Formålet vil være å gi bankene et omsettelig innskuddsertifikat, og eventuelt også i gitte situasjoner å finansiere sentralbankens kjøp av verdipapirer med lenger løpetid.

Også i situasjoner med markedsuro kan kjøp og salg av verdipapirer være et egnet alternativ til regulære markedsoperasjoner fra sentralbanken. Den internasjonale finanskrisen fra 2008 viste at sentralbanker måtte bruke andre virkemidler enn de «tradisjonelle». Flere har gjennomført ekstraordinære markedsoperasjoner, for eksempel ved omfattende kjøp av verdipapirer for å øke likviditeten i markedene.

Kjøp og salg av finansielle instrumenter er på denne bakgrunn en viktig del av bankens virksomhet og berører flere av lovens formål.

En ny sentralbanklov må utformes tilstrekkelig fleksibelt til at banken til enhver tid kan ivareta sentralbankens ulike formål. De ulike virkemidlene er i flere sammenhenger alternativer til hverandre. Som for bestemmelsene om innskudd og utlån bør adgangen til å handle med eller utstede finansielle instrumenter være med utgangspunkt i formålsbestemmelsen. I prinsippet vil da også instrumenter i utenlandsk valuta kunne omfattes.

Utvalget foreslår å regulere kjøp og salg og egen utstedelse av finansielle instrumenter og valuta i samme paragraf som bestemmelsen om innskudd og utlån, se § 3-1 i utkast til ny sentralbanklov. Det tydeliggjør at disse virkemidlene er

<sup>45</sup> Lov 26. mars 2004 nr. 17 om finansiell sikkerhetsstillelse, endret 16.12.2016.

alternative både i likviditetsstyringen og i arbeidet med finansiell stabilitet.

## 22.4 Forvaltning av valutareservene

### 22.4.1 Gjeldende rett

Kjøp og salg av verdipapirer er i dag en viktig del av forvaltningen av valutareservene. Forvaltningen av valutareservene skal primært ivareta hensynet til finansiell stabilitet og gjennomføring av eventuelle valutaintervensjoner. Reservene anvendes også for å oppfylle internasjonale forpliktelser overfor blant andre Det internasjonale valutafondet, IMF.

Etter § 24 annet punktum i gjeldende sentralbanklov skal Norges Bank forvalte landets valuta-reserver:

«[...] Banken skal plassere de offisielle valuta-reserver slik at de tjener den valutapolitikk som er fastlagt».

Valutareservene er en viktig del av Norges Banks eiendeler, og avkastningen fra forvaltningen har stor betydning for bankens årsresultat, se nærmere omtale i kapittel 13.

I § 24 var det tidligere en bestemmelse om at Kongen kunne gi forskrifter om plasseringen av de offisielle reservene. Denne adgangen ble opphevet med de endringer som ble gjort i sentralbankloven i 2003. I Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) ble det vist til departementets høringsnotat, der det var lagt vekt på at forvaltningen av de offisielle valutareservene er en vanlig oppgave for sentralbanker. Videre ble det pekt på at «investeringsstrategien og de nærmere retningslinjer for plasseringene, er spørsmål av utpreget økonomisk faglig karakter som banken er nærmest til å vurdere, og at dette er bakgrunnen for at Kongens kompetanse til å fastsette retningslinjer for plasseringen av valutareservene aldri har vært benyttet».<sup>46</sup> Gjeldende praksis var da at Norges Bank selv fastsatte retningslinjene for plasseringen av valutareservene. Departementet la i sin vurdering vekt på at denne ordningen fungerte tilfredsstillende og at «det faktiske systemet for fastsetting av retningslinjer for plassering av valutareservene bør samsvare med lovens system».<sup>47</sup>

Norges Banks hovedstyre fastsetter prinsipper for forvaltningen av valutareservene. Valutareservene defineres som «den del av Norges Banks

valuta til forvaltning som er tilgjengelig for og kontrollert av pengepolitiske myndigheter, og som kan brukes til transaksjoner i valutamarke- det».<sup>48</sup> Ifølge hovedstyrets prinsipper skal reservene være tilgjengelige «til transaksjoner i valuta-markedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser». Forvaltningen skal rettes inn mot å oppnå høyest mulig avkastning gitt at dette formålet er ivaretatt.

Hovedstyret har også satt opp prinsipper for organisering av forvaltningen og hvilke instrumenter valutareservene kan plasseres i (investeringsuniverset). I tillegg er det satt risikorammer for forvaltningen for å sikre likviditet i reservene og begrense eksponeringen mot enkeltinstrumenter. Hovedstyret har stilt krav til at verddivurdering, avkastningsmåling, styring og kontroll av risiko skal følge internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Ansvaret for å fastsette utfyllende retningslinjer for forvaltningen av valutareservene er delegert til sentralbanksjefen, men hovedstyret skal orienteres om vesentlige endringer. En samlet vurdering av strategien og rammeverket for valutareservene skal rapporteres til hovedstyret årlig. I tillegg skal hovedstyret få kvartalsvise rapporter om forvaltningen av valutareservene med omtale av verdiutvikling og avkastning, risikoeksponering og overholdelse av retningslinjene. En forenklet versjon av rapporten offentligjøres på Norges Banks nettsider. Forvaltningen av valuta-reservene er nærmere omtalt i kapittel 19.

### 22.4.2 Utvalgets vurderinger

I gjeldende lov står det ikke eksplisitt at det er Norges Bank som eier valutareservene. Utvalget foreslår at det i § 1-3 i ny sentralbanklov klargjøres at Norges Bank er eier av reservene og at banken skal sørge for en effektiv og forsvarlig kapitalforvaltning, se nærmere omtale i kapittel 20.

Forvaltningen av valutareservene er knyttet opp mot bankens formål. Det tilsier at banken bestemmer hvor store de skal være, se § 3-2 i utkastet til ny sentralbanklov. Størrelsen på dagens reserver er et resultat av beslutninger tatt over tid. Å eie likvide reserver i et stort omfang medfører risiko og kan ha kostnader. Norges Banks reserver er store, og banken har valgt å plassere en del av dem i aksjer. Utvalget mener

<sup>46</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 34.

<sup>47</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 35.

<sup>48</sup> Se <http://www.norges-bank.no/Om-Norges-Bank/Mandat-og-oppgaver/Valutareservane/Prinsipper-for-forvaltning-av-valuta-reservene/>.

banken bør vurdere størrelsen på reservene ut fra formålene for bankens virksomhet. Banken kan øke reservene over tid ved å legge til løpende avkastning, ved kjøp i markedet eller ved låneopp-tak. Banken kan i prinsippet redusere reservene ved salg i markedet. Men kjøp eller salg i marke-dene kan påvirke kronkursen og et nedsalg må eventuelt tilpasses annen virkemiddelbruk i pen-gepolitikken.<sup>49</sup>

Annet ledd i § 24 i dagens lov refererer til at banken skal plassere valutareservene «slik at de tjener den valutapolitikk som er fastlagt». Valu-tapolitikken må i dag oppfattes som en del av pen-gepolitikken. I bankens prinsipper for forvaltning av valutareservene står det at formålet med for-valtningen er at valutareservene skal kunne benyttes som «ledd i gjennomføringen av penge-politikken eller ut fra hensyn til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale for-pliktelser».

Utvalget legger til grunn at forvaltningen i før-ste rekke skal understøtte bankens formål i pen-gepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet. Intervensjoner for å påvirke kronkursen har ikke vært brukt siden januar 1999. Generelt er erfarin-gene med intervensjoner delte. Det oppstår lett et spill mellom sentralbanken og markedsaktører som vil teste sentralbankens kapasitet og vilje til å holde fast på et kursmål. Det kan likevel ikke helt utelukkes at intervensjoner kan bli aktuelt i spesi-elle situasjoner.

Det viktigste formålet for valutareservene er nå å bidra til finansiell stabilitet. Reservene kan brukes til å gi banker og eventuelt andre finansin-stitusjoner tilførsel av valuta når de vanlige finans-eringskildene ikke er tilgjengelige. Under den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009 brøt de internasjonale pengemarkedene sammen som en følge av at markedsaktørene var usikre på hvor solide banker i alle land var. Flere sentralbanker ga da bankene store lån i både innenlandsk og utenlandsk valuta for at kredittilgangen til kunder ikke skulle stoppe opp.

Norske banker var ikke spesielt utsatte, men ble rammet av en generell mistillit på linje med banker i andre land. I likhet med andre sentral-banker tilførte Norges Bank likvide midler både i innenlandsk og utenlandsk valuta. Denne tilførselen av valuta var viktig både for finansiell stabilitet

og for at pengepolitikken skulle få gjennomslag under krisen.

Krisesituasjoner er relativt sjeldne, men valuta må i slike situasjoner være tilgjengelige på kort varsel. Så lenge hensynet til at valutareservene oppfyller Norges Banks formål er ivaretatt, bør forvaltningen av reservene også søke å oppnå høyest mulig avkastning. Det er neppe formåls-tjenlig å lovfeste hvordan denne avveiningen skal gjøres. Utvalget mener at de nærmere retningslin-jer for forvaltningen av valutareservene bør fast-settes av sentralbanken slik det også er i dag.

Utvalget foreslår at utkastet i § 1-3 i ny sentral-banklov om at Norges Bank eier valutareservene, utdypes i kapittel 3 i loven ved at det tas inn en egen bestemmelse i utkastets § 3-2 om at Norges Bank bestemmer hvor store de offisielle valuta-reservene skal være og hvordan de skal plasseres. Det presiseres at reservene skal være tilgjenge-lige for å oppfylle bankens formål og internasje-nale forpliktelser. Dersom det skjer endringer i valutapolitikken eller dersom de internasjonale rammebetingelsene endres, vil det være Norges Banks ansvar å tilpasse forvaltningen. De interna-sjonale forpliktelsene er primært forpliktelser overfor IMF som Norges Bank skal ivareta på vegne av staten, se kapittel 14 og 24. Utvalget leg-ger til grunn at statens øvrige internasjonale for-pliktelser ikke er omfattet av bestemmelsen.

Etter gjeldende prinsipper for reserveforvalt-ningen kan valutareservene «plasseres i kon-tantinnskudd, pengemarkedsinstrumenter, obliga-sjoner, sertifikater og aksjer notert på regulert markedsplass».<sup>50</sup> Utvalget forutsetter at kravet om sikkerhet for kreditt i § 3-1 ikke er til hinder for at Norges Bank i forvaltningen av valutareser-vene kan plassere midlene i ulike typer usikrede verdipapirer når det er hensiktsmessig ut fra for-målet med reservene. Utvalget finner det ikke nødvendig med en egen lovbestemmelse om dette.

Utvalget legger til grunn at vesentlige endringer i retningslinjene for forvaltningen av valutareservene er en sak av viktighet som Nor-ges Bank vil informere departementet om, jf. ban-kens informasjonsplikt i § 1-6 i utkastet til ny lov. Hensynet til åpenhet vil også tilsi at offentligheten informeres.

<sup>49</sup> I prinsippet kunne deler av reservene også selges til staten, som da måtte plassere valutaen i Statens pensjonsfond utland, se nedenfor.

<sup>50</sup> <http://www.norges-bank.no/Om-Norges-Bank/Mandat-og-oppgaver/Valutareservane/Prinsipper-for-forvaltning-av-valutareservene/>.



## 22.5 Norges Banks balansestyring

Sammensetningen og størrelsen til Norges Banks balanse følger av bruken av bankens virkemidler i pengepolitikken og arbeid med å fremme finansiell stabilitet og av bankens øvrige oppgaver. Norges Bank er statens bank og innestående på statens konto er et resultat av Finansdepartementets styring av statens likviditet. Publikums etterspørsel bestemmer størrelsen på seddel- og myntomløpet. Mellomværendet med IMF følger av de kravene og forpliktelsene medlemskapet medfører.

Norges Banks virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet omfatter blant annet innskudd fra og lån til finansforetak og handel med verdipapirer i finansmarkedene, se nærmere omtale i avsnitt 22.2. Norges Bank bestemmer hvordan låne- og innskuddsordningene skal være. Den faktiske utviklingen i balansepostene er normalt et resultat av hvordan ordningene er utformet, hvilken rente banken styrer mot og bankenes tilpasning til disse vilkårene. Når Norges Bank har et syn på hvilken rente bankene skal låne til eller motta på sine innskudd, må Norges Bank i noen grad akseptere det volumet av lån og innskudd som blir resultatet.

Ved bruk av såkalte kvantitative virkemidler i pengepolitikken tar en sentralbank mer aktiv og direkte stilling til utviklingen i viktige balanseposter, se nærmere omtale i kapittel 10.4.4. Sentralbanken kan for eksempel ta sikte på å øke beholdningen av statspapirer med et bestemt beløp i en periode eller å intervensere i valutamarkedet og dermed øke eller redusere valutabeholdningen. Slike endringer i balansepostene kan ses som virkemidler i pengepolitikken. Bruk av balansen kan også være virkemiddel for å fremme finansiell stabilitet. Dersom Norges Bank mener at valutareservene er for små, kan banken med hjemmel i lovutkastets § 3-1 ta opp valutalån.

Utkast til §§ 3-1 og 3-2 i ny sentralbanklov er utformet slik at banken kan bruke balansen som virkemiddel til å nå sine mål i pengepolitikken og i arbeidet for å fremme finansiell stabilitet.

## 22.6 Makroovervåking og tilsyn

### 22.6.1 Bakgrunn

Den internasjonale finanskrisen i 2008 ledet til mer omfattende reguleringer av og tilsyn med finanssektoren i mange land. Sentralt i dette står anbefalinger fra IMF, Financial Stability Board (FSB) og Baselkomiteen for banktilsyn.

Finansielle ubalanser bygges vanligvis opp over lang tid før de utløser en krise. Viktige virkemidler for å hindre finansiell ustabilitet vil være rammebetingelser som bidrar til at de enkelte finansforetakene er solide hver for seg. Men selv om de kan fremstå som solide enkeltvis, kan ubalanser bidra til økt systemrisiko i finansmarkedene og øke faren for finansiell ustabilitet, se nærmere omtale i kapittel 11.

Siden den internasjonale finanskrisen har det blitt lagt større vekt på å styrke overvåkingen og reguleringene av finanssystemet som helhet for å kunne identifisere og redusere systemrisiko. I forlengelsen av dette ble det i Basel-III anbefalingene fra 2010 og EUs nye regelverk for kapitalkrav fra 2011 introdusert enkelte nye virkemidler basert på såkalt makroovervåking og tilsyn av det finansielle systemet. Dette regelverket er innført i Norge.<sup>51</sup>

Målet for makroovervåking og tilsyn med finansmarkedene er å overvåke, identifisere og redusere systemrisiko i det finansielle systemet og faren for finansiell ustabilitet. Makroovervåking omfatter i prinsippet alle former for overvåking av risiko i det finansielle systemet. Virkemidlene som er tatt i bruk, er ment å redusere risiko som oppstår i samspillet mellom finanssystemet og resten av økonomien eller mellom ulike deler av finanssystemet. Boksene 11.1 og 11.2 gir en oversikt over virkemidler og oppgaver i makro- og mikrotilsyn.

### 22.6.2 Makroovervåking og tilsyn i EU

For å styrke arbeidet med makroovervåking og tilsyn i Europa etablerte EU med virkning fra 2011 et nytt europeisk system for finanstilsyn, se omtale i kapitlene 11.3 og 16.7. Det ble også etablert et systemrisikoråd (ESRB) som har fått ansvar for å overvåke og bidra til å forebygge systemrisikoen i det europeiske finansmarkedet. Formannskapet for ESRB ivaretas av lederen for Den europeiske sentralbanken (ESB).

I forordningen som regulerer ESRBs formål, oppgaver og organisering, står det i fortalens punkt 24 at ESB og de nasjonale sentralbankene bør ha en ledende rolle i makroovervåkingen og tilsynet på grunn av deres ekspertise og eksisterende ansvar for finansiell stabilitet. Videre har ESRB anbefalt at EUs medlemsstater utpeker et nasjonalt organ som skal utøve denne oppgaven.<sup>52</sup> ESRB har også offentliggjort anbefalinger om

<sup>51</sup> Se blant annet omtale av CRD IV-pakken i Prop. 96 L (2012–2013) om nye kapitalkrav mv.

mål, institusjonell organisering og oppgaver og virkemidler for makroovervåking.<sup>53</sup> Oppgaven med makroovervåking bør ifølge ESRB legges enten til en eksisterende institusjon eller til en ad-hoc komite som består av alle de institusjonene som treffer tiltak som kan påvirke finansiell stabilitet. ESRB legger også vekt på at et slikt organ bør ha en stor grad av uavhengighet fra statsmyndighetene for å utføre sine oppgaver.

### 22.6.3 Makroovervåking og tilsyn i Norge

I Norge er overvåking av finanssektoren delt mellom Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet, med departementet som øverste myndighet, jf. omtale i kapittel 11. Norges Bank og Finanstilsynet overvåker utviklingen i finanssystemet og gir råd om tiltak som kan bidra til å redusere systemrisiko og ubalanser i det finansielle systemet. Nye minstekrav til kapital og kapitalbufferkrav for banker mv. trådte i kraft 1. juli 2013. De fleste virkemidlene, både generelle og tidsvarierende kapitalkrav, er lagt til Finansdepartementet gjennom lov eller forskrift.

Finansdepartementet fastsetter fire ganger i året nivået på den motsykliske kapitalbufferen. Norges Bank utarbeider beslutningsgrunnlaget etter å ha innhentet informasjon og vurderinger fra Finanstilsynet og gir råd om motsyklisk kapitalbuffer.<sup>54</sup> Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide og dermed bedre i stand til å tåle tap på utlån. Det vil dempe faren for at bankenes evne til å gi lån skal reduseres i en nedgangskonjunktur. Organiseringen av arbeidet og opplegget med motsyklisk kapitalbuffer ble redegjort for i blant annet Finansmarknadsmeldinga 2012 og Nasjonalbudsjettet 2014.

#### *IMFs vurdering av makroovervåking og institusjonell organisering i Norge*

IMF har i sine vurderinger av norsk økonomi og finanssektor i 2015 vist til at norske myndigheter har tatt i bruk en rekke virkemidler for å håndtere systemrisiko. Virkemidlene omfatter blant annet motsyklisk kapitalbuffer, innstramminger i bankenes risikovekt-modeller og retningslinjer for for-

svarlig boliglånspørelse (boliglånsforskriften).<sup>55</sup> Videre har IMF vist til at Norge ligger langt framme internasjonalt og har et langsiktig perspektiv i virkemiddelbruken. IMF har også uttrykt at den institusjonelle strukturen for anvendelsen av makrovirkemidler for den finansielle sektoren bør styrkes, blant annet ved mer standardiserte råd fra Norges Bank og Finanstilsynet og ved at flere makrovirkemidler kan delegeres fra departementet til Norges Bank eller Finanstilsynet.

IMF har i andre sammenhenger skissert ulike modeller for hvordan arbeidet med makroovervåking kan organiseres. Modellene innebærer ulike roller for sentralbanken, finanstilsynet og finansdepartementet. Sentralbanken bør gis en viktig rolle og beslutninger om for eksempel motsyklisk kapitalbuffer bør ha en viss avstand fra statsmyndighetene. IMF anbefaler ikke en bestemt modell.

Makroovervåking og tilsyn er organisert forskjellig i ulike land. Mens noen land har bygget på eksisterende institusjonelle strukturer, har andre land etablert nye rammeverk. En viktig faktor har vært hvor godt det daværende rammeverket håndterte finanskrisen. I IMF (2016) heter det at «Institutional arrangements need to suit country-specific circumstances and institutional backgrounds».

#### *Modeller som har vært vurdert i Norge*

En arbeidsgruppe med representanter fra Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet vurderte ulike modeller for makroovervåking i Norge.<sup>56</sup> Følgende modeller ble skissert:

#### Modell 1 – eksisterende ansvarsfordeling

Modellen er en videreføring av gjeldende ansvarsfordeling mellom de tre myndighetene. Finansdepartementet treffer sine beslutninger på grunnlag av råd og innspill fra Norges Bank og Finanstilsynet.

En fordel ved denne modellen er at den bygger på et eksisterende system. En ulempe vil være at en ansvarsdeling mellom flere instanser vil kunne fremstå som uklart. Modellen oppfyller ikke IMF-kriteriet om at løpende beslutninger om motsyklisk buffer og andre tidsvarierende virkemidler bør tas i en viss avstand fra statsmyndighetene.

<sup>52</sup> [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ESRB\\_Recommendation\\_on\\_National\\_Macroprudential\\_Mandates.pdf?87d545ebc9fe76b76b6c545b6bad218c](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ESRB_Recommendation_on_National_Macroprudential_Mandates.pdf?87d545ebc9fe76b76b6c545b6bad218c).

<sup>53</sup> [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2013/ESRB\\_2013\\_1.en.pdf](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2013/ESRB_2013_1.en.pdf).

<sup>54</sup> Se forskrift 4. oktober 2013 om motsyklisk kapitalbuffer.

<sup>55</sup> Forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig. Sist fornyet 16. desember 2016 med virkning fra 1. januar 2017 fram til 30. juni 2018.

<sup>56</sup> Finansdepartementet (2012).

### Modell 2 – råd fra sentralbanken og beslutning i Finanstilsynet

Finanskriseutvalget foreslo en modell der Norges Bank får et klarere formelt ansvar for å gi råd til Finanstilsynet om bruk av diskresjonære makrovirkemidler.<sup>57</sup> Etter denne modellen skal Finanstilsynet enten følge rådet fra sentralbanken eller forklare hvorfor de velger ikke å følge det.

En styrke ved denne modellen er at beslutningsgrunnlaget som utarbeides i ett fagorgan for bruk i et annet fagorgan, kan bli mer omfattende og bedre enn et internt beslutningsgrunnlag. En annen fordel ved modellen er at den vil kunne sikre at Finanstilsynets kunnskap om enkeltinstitusjoner blir tillagt tilstrekkelig vekt. En ulempe er at oppdelingen av ansvaret for råd og beslutning kan redusere forutsigbarheten og kan skape uklarheter om ansvar. Modellen åpner for at Finanstilsynet vil kunne avvise rådet fra Norges Bank. Det vil gjøre det nødvendig å bygge opp parallell kompetanse i Finanstilsynet som igjen kan skape en usikkerhet om analysegrunnlaget for den endelige beslutningen. Det kan også innvendes at Finanstilsynet er et organ underlagt Finansdepartementet og at modellen derfor ikke vil tilfredsstille anbefalingene om delegering til en uavhengig institusjon.

### Modell 3 – råd fra Finanstilsynet og beslutning i sentralbanken

Modellen kan også snus slik at det er sentralbanken som får et ansvar for å fastsette nivået på kravet til motsyklisk kapitalbuffer og eventuelt andre tidsvarierende virkemidler, basert på råd fra Finanstilsynet. Etter denne modellen skal da Norges Bank enten følge rådet fra tilsynet eller forklare hvorfor de velger ikke å følge det.

Fordelen med en slik modell er at den legger et grunnlag for disiplinerte faglige beslutningsprosesser og at beslutningene har større avstand fra departementet. Norges Bank har god innsikt på området. Finanstilsynet vil ha en avklart rolle som rådgiver. Rollene vil være klare og tilsynets kompetanse vil bli brukt. Men modellen vil antakelig føre til at Norges Bank viderefører sine analyser som i dag. Parallell kompetanse kan skape usikkerhet, som ikke vil støtte opp under uavhengigheten for sentralbanken.

### Modell 4 – Samle beslutningsgrunnlag og beslutning i sentralbanken

Modellen innebærer at sentralbanken både skal utarbeide et beslutningsgrunnlag og treffe beslutning om bruk av motsyklisk kapitalbuffer.

Modellen innebærer at utarbeidelse av beslutningsgrunnlaget ikke splittes fra selve beslutningen og bidrar dermed til en klar plassering av ansvaret for virkemiddelbruken. Modellen åpner også for at samme organ avveier bruk av virkemidler i finansiell stabilitet og pengepolitikken. Adgangen for regjeringen til å instruere sentralbanken er avgrenset og gir stor grad av uavhengighet for bruk av virkemidler i pengepolitikken. Dette kan gi økt troverdighet til virkemiddelet. En slik modell vil imidlertid kunne gjøre det mer krevende å dra full nytte av Finanstilsynets kompetanse og innsikt i de enkelte finansforetakene. Modellen bør suppleres med at Finanstilsynet skal gi et råd til Norges Bank om nivået på den motsykliske kapitalbufferen. Dette rådet må være offentlig. Det følger av alminnelig god saksbehandling at Norges Bank forholder seg til dette rådet og tar hensyn til momenter Finanstilsynet trekker fram. Norges Bank vil ikke ha noen formell plikt til å forklare alle avvik eller uenigheter med Finanstilsynet.

### Modell 5 – trepartskomite

I enkelte land er det opprettet en egen komite med ansvar for å treffe beslutninger om ett eller flere makrotiltak.<sup>58</sup> Komiteen er sammensatt av representanter for flere institusjoner, men vanligvis ledet av sentralbanksjefen. I Norge vil en slik komite kunne bestå av representanter fra Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet, eventuelt supplert med uavhengige medlemmer. Denne modellen har ikke vært ansett som egnet i Norge blant annet som følge av institusjonenes ulike stilling i styringsverket. Modellen kan gi uklare ansvarsforhold når ikke én bestemt institusjon er gitt hovedansvaret.

#### 22.6.4 Virkemidler

I prinsippet er det mange typer virkemidler som kan benyttes til å gjøre finansinstitusjoner mer robuste og til å motvirke oppbyggingen av systemrisiko i det finansielle systemet. De omtales gjerne som mikro- eller makrovirkemidler, og de kan ligge fast eller variere over tid. En oversikt

<sup>57</sup> NOU 2011: 1 s. 226.

<sup>58</sup> Se IMF (2016).

over ulike virkemidler er omtalt i kapittel 11, se blant annet boksene 11.1 og 11.2..

Virkemidlene i makrotilsynet benyttes for det første for å motvirke en for rask gjeldsoppbygging som kan gjøre låntakere sårbare dersom den økonomiske situasjonen endrer seg. Virkemidlene brukes også med sikte på å sette banker og andre långivere bedre i stand til å tåle perioder med store tap uten at det går ut over normal kredittgivning.

Gjeldsveksten kan bremses ved tiltak rettet enten mot låntakere eller långivere. Overfor låntakere kan det settes grenser for mye hver enkelt kan låne, for eksempel i forhold til inntekt eller i forhold til verdien av det pantet som stilles. I boligmarkedet betyr det øvre grenser for lån i forhold til årlig inntekt eller minstekrav til egenkapital ved kjøp av bolig. Dette er virkemidler som brukes både i Norge og i andre land.

Långivingen kan bremses ved at kredittinstitusjonene må avsette mer ansvarlig kapital til å dekke risikoen ved økte utlån. Krav til motsyklisk kapitalbuffer er et eksempel på det. Det kan også være særskilte kapitalkrav til noen typer utlån, for eksempel ved at kapitalkravet til boliglån settes høyere i en periode. Dagens regelverk i EU åpner ikke for dette. Økte krav til kapitaldekning innebærer at bankenes kostnader på marginen kan øke. Det kan isolert sett føre til at utlånsrentene settes høyere. I motsatt retning trekker at økt kapital bidrar til bedre kredittverdighet og lavere innlånskostnader.<sup>59</sup>

Det kan være et problem dersom reguleringsene ikke omfatter alle långivere i det norske markedet. Lik risiko bør derfor reguleres likt uavhengig av hvilken type institusjon som driver virksomheten. En særskilt problemstilling er her at norske reguleringer ikke omfatter filialer i Norge av utenlandske banker. Samarbeid over land er derfor viktig.

For det motsykliske kapitalkravet er det en forutsetning at dette skal gjøres innen hele EØS-området, men tilsvarende gjensidighet gjelder ikke nødvendigvis for andre typer ekstraordinære kapitalkrav. Mellom nordiske land har det vært samarbeide med sikte på mer like reguleringer.

Økte kapitalkrav til kredittinstitusjonene bidrar til å gjøre dem mer motstandsdyktige i krisesituasjoner. De kan tåle større tap uten at den ansvarlige kapitalen blir for liten. Dette er trolig

en viktigere virkning av kapitalkravene enn at de bremses kredittgivingen.

Kredittinstitusjonene kan videre bli mer robuste ved at det stilles krav om at deler av lånekapitalen skal kunne konverteres til ansvarlig kapital i situasjoner der ansvarlig kapital ellers ville bli for liten. Det er kjent som «bail in» og inngår som en del av krisehåndteringsdirektivet i EØS-området, se omtale i kapittel 11.<sup>60</sup>

### 22.6.5 Forslag til fremtidig organisering av beslutningen av motsyklisk kapitalbuffer og andre virkemidler i makrotilsynet

I dag er Norges Banks oppgaver innen finansiell stabilitet i hovedsak utledet av gjeldende formålsparagraf om at banken skal fremme et effektivt betalingssystem innenlands (§ 1), av forpliktelsen til å gi råd når det er behov for tiltak av andre (§ 3), og av rollen som långiver i siste instans (§ 19). Utvalget mener det er behov for å få sentralbankens ansvar for finansiell stabilitet tydeligere fram i ny sentralbanklov, se nærmere omtale av bankens formål i kapittel 20. De foreslåtte bestemmelsene i §§ 1-2 og 1-3 annet ledd er nye, men endrer ikke innholdet i de oppgavene Norges Bank allerede har.

Utvalget mener videre at Norges Bank bør få et formelt ansvar for å fastsette kravet til motsyklisk kapitalbuffer, jf. modell 4 over. Dette vil etter utvalgets vurdering bidra til økt troverdighet om bruken av det. Norges Bank har en stor organisasjon med faglig innsikt i makroøkonomiske sammenhenger og i samspillet mellom realøkonomien og finanssektoren. Gjennom oppgaven med å overvåke oppbygging av systemrisiko og vurdere utsiktene for det finansielle systemet som helhet har sentralbanken opparbeidet kompetanse for analyser av systemrisiko og vurdering av virkemiddelbruk. Sentralbanken har også en særlig tilgang til relevant informasjon ved at banken er bankenes bank og handler i markedene ute og hjemme. Finanstilsynet vil fortsatt gi råd til banken basert blant annet på sin kunnskap om reguleringer av bankenes kapital og kunnskap om den økonomiske stillingen til bankene. Utvalget vil understreke at Norges Banks beslutning om motsyklisk kapitalbuffer etter denne modellen vil være den endelige. Det kan ikke være alminnelig adgang til å påklage Norges Banks beslutning til

<sup>59</sup> En studie av Basten og Koch (2015) viser at kredittgivingen kan bli forskjøvet fra kredittinstitusjoner med lav kapitaldekning til institusjoner med god kapitaldekning.

<sup>60</sup> Se <https://www.finanstilsynet.no/tema/kriseharteringsdirektivet-brrd/>.

Finansdepartementet. Se også omtale nedenfor om departementets adgang til å instruere.

Det kan også være formålstjenlig å åpne for at Norges Bank får andre virkemidler for å motvirke systemrisiko i finanssektoren. Utvalget vil særlig peke på regler om krav til nye utlån med pant i bolig, som øvre lånegrense som andel av panteverdi eller inntekt, jf. gjeldende boliglånforskrift, som et aktuelt virkemiddel.

Regjeringen bør samtidig som den eventuelt delegerer bruk av virkemidler innen makrotilsynet, sette mål for denne virksomheten. Målet vil kunne bygge på forarbeidene og målene i finansforetaksloven og gi grunnlag for en evaluering av bankens bruk av den delegerte myndigheten.

Etter gjeldende rett ligger kompetansen til å fastsette kapitalkrav i Finansdepartementet, herunder motsyklisk kapitalbufferkrav, jf. finansforetaksloven § 14-3 sjette ledd. Finansdepartementet kan delegere generell vedtakskompetanse til å fastsette motsyklisk kapitalbuffer til underordnet organ. Fordi fastsettelse av kapitalkrav ikke er en oppgave der Norges Bank er gitt myndighet med hjemmel i sentralbankloven, ville departementet ved en slik delegasjon i utgangspunktet kunne instruere banken etter alminnelige forvaltningsrettslige prinsipper.

For å kunne gi Norges Bank en mer selvstendig kompetanse til å fastsette kapitalkrav foreslår utvalget at en særskilt forskriftshjemmel tas inn i finansforetaksloven. Utvalget foreslår at Kongen i statsråd kan gi Norges Bank i oppgave å utarbeide beslutningsgrunnlag og treffe vedtak om motsyklisk kapitalbuffer, jf. forslag til § 14-3 nytt syvende ledd. Utvalget foreslår også en tilsvarende ny forskriftshjemmel om at Kongen i statsråd kan gi Norges Bank i oppgave å fastsette forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig, jf. forslag til § 1-7 nytt annet ledd i finansforetaksloven. Når hjemlene for å gi slike oppgaver til Norges Bank løftes opp til Kongen i statsråd, vil delegeringen ikke kunne overlates til et departement.

Utvalget mener videre at Norges Banks selvstendige ansvar for disse beslutningene bør styrkes ved at instruksjonsbestemmelsen i sentralbankloven bør gjelde. Det vil innebære at formkravene i § 1-4 annet ledd i utkast til ny sentralbanklov vil gjelde for instruksjon om bankens beslutninger om krav til motsyklisk kapitalbuffer og krav til nye utlån med pant i bolig. Det foreslås derfor at de nye bestemmelsene i finansforetaksloven fastsetter at sentralbankloven § 1-4 annet ledd skal gjelde tilsvarende for oppgaver som er lagt til Norges Bank etter finansforetakslo-

ven § 1-7 nytt annet ledd og § 14-3 nytt syvende ledd.

En slik løsning kan sikre en viss avstand fra statsmyndighetene i bruken av virkemidlene og gjøre beslutningene mindre sårbare for press fra sektorinteresser. En modell der beslutningene er delegert, kan dempe risikoen for at mer kortsiktige hensyn kan få forrang. Den kan samtidig øke sannsynligheten for at virkemidler for å dempe systemrisiko iverksettes i tide.

Utvalget mener som nevnt ovenfor at regjeringen eventuelt bør ta i bruk en slik hjemmel til å delegere adgangen til å fastsette motsyklisk kapitalbuffer til Norges Bank og eventuelt vurdere en tilsvarende delegering av oppgaven med å fastsette krav til nye utlån fra bankene med pant i bolig.

Ansvar for generell lov- og regelverksutvikling på området vil fortsatt ligge i Finansdepartementet med støtte fra Finanstilsynet.

## Litteratur

- Bagehot, W. (1873), *Lombard Street: A description of the money market*. Henry S. King & Co, London
- Basten, C. og C.Koch (2015), *Higher capital requirements and mortgage pricing: Evidence from the countercyclical capital buffer (CCB)*. BIS Working Papers no. 511
- Bernhardsen, T. og A. Kloster (2010), *Liquidity management system: Floor or corridor?*, Norges Bank Staff Memo 4/2010
- Bertsch, C. og J. Molin (2016), *Revisiting the Role of Central Banks as Liquidity Providers – Old and New Challenges*. *Sverges Riksbank Economic Review* 2016:2
- Borchgrevink, H. og T. G. Moe (2004), *Håndtering av finansielle kriser i grensekryssende banker*, Penger og Kreditt 3/04 s. 141, Norges Bank
- CPMI-IOSCO (2012), *Principles for financial market infrastructures*. CPMI Publication No. 101, BIS
- Finansdepartementet (2012), *Organisering av og virkemidler for makroovervåking av det finansielle systemet*. Rapport fra en arbeidsgruppe med medlemmer fra Norges Bank, finanstilsynet og Finansdepartementet
- Gerdrup, K. (2004), *Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor*. Penger og kreditt 4/2004
- Gjedrem, S. (2010), *En nyttig sentralbank*, foredrag på Norges Banks Symposium «What is a useful central bank?», 17. november

- Haare, H., A. Lund og J. Solheim (2014): *Norges Banks rolle på finanssektorområdet i perioden 1945–2013, med særlig vekt på finansiell stabilitet*, Norges Banks skriftserie nr. 48
- IMF (2016), *Elements of effective macroprudential policies. Lessons from international experience*. Joint note from IMF, BIS and FSB, 31. august
- Ingves, S. (2016), *Time to rethink – Inside the head of a central bank governor*. Tale ved Stockholm School of Economics 4.6.2016
- Norges Bank (2004), *Finansiell stabilitet 2/2004*
- Norges Bank (2014), *Bankenes vurdering av Norges Banks likviditetsstyring*. Memo 4/2014
- NOU 1976: 52 *Om demokratisering av forretningsbankene*
- NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- NOU 2011: 1 *Bedre rustet mot finanskriser*
- NOU 2011: 8 B *Ny finanslovgivning – Utredning nr. 24 fra Banklovkommisjonen*
- Ot.prp. nr. 25 (1984–85) *Om lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) *Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringsloven*
- Prop. 125 L (2013–2014) *Lov om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven)*
- Rahman, A. (2015) *Over-the-counter (OTC) derivatives, central clearing and financial stability*. Bank of England Quarterly Bulletin 2015 Q3 s. 283 ff.
- Syrstad, H. (2003), *Sentralbankens uavhengighet*. Fagbokforlaget
- Tarullo, D. K. (2012), *Shadow Banking After the Financial Crisis*. Tale ved San Francisco Conference on Challenges in Global Finance 12. juni 2012

## Kapittel 23

# Betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur

### 23.1 Innledning

Betalingsystemet er bygd opp rundt kontanter og kontopenger som betalingsmidler. Kontanter i form av sedler og mynter anses som fordringer på Norges Bank, mens kontopenger er innskudd i banker og fordringer på disse bankene. Det er vanlig å skille mellom to nivåer i betalingsystemet. Systemer for betalingstjenester omfatter systemer for kunderettede transaksjoner med blant annet kort, sjekk og giro. Interbank-systemer omfatter systemene for transaksjoner mellom banker med avregning og oppgjør. Den finansielle infrastrukturen omfatter også systemene for verdipapiroppgjør og tilhørende tjenester, se kapittel 12.

Stabile og effektive systemer er viktig for at finansforetak fortløpende kan gjøre opp fordringer seg imellom og for at transaksjoner mellom brukere kan gjennomføres på riktig måte og til planlagt tid. Effektivitet i betalingsystemet defineres gjerne som at betalinger og oppgjør kan gjennomføres raskt, sikkert, til lave kostnader og tilpasset publikums behov.<sup>1</sup> Et effektivt betalingsystem forutsetter også at avregnings- og oppgjørssystemene er tilgjengelige for alle aktører og på like vilkår.

Et stabilt betalingsystem er en forutsetning for den finansielle stabiliteten. Tilsyn og reguleringer skal legge grunnlag for at betalingsystemet fungerer også dersom det oppstår uro og forstyrrelser i finansmarkedene. Både Norges Bank og Finanstilsynet utfører oppgaver for å bidra til et stabilt og effektivt betalingsystem.

Regler om betalingsmidler, betalinger, avregning og oppgjør er spredt på flere lover. Det har blant annet sammenheng med at reglene ikke har helt like virkeområder og retter seg mot ulike aktører. Norges Banks oppgaver i betalings-

systemet følger primært av sentralbankloven og betalingsystemloven.

Som bankenes bank drifter Norges Bank det sentrale oppgjørssystemet, Norges Banks Oppgjørssystem – NBO. Banken fører tilsyn med og er konsesjonsmyndighet for interbanksystemene etter betalingsystemloven. Med utgangspunkt i sentralbankloven § 1 om at banken skal fremme et effektivt betalingsystem overvåker banken utviklingen i betalingsystemet og andre systemer innenfor finansiell infrastruktur. Norges Bank oppfordrer andre aktører til å foreta endringer som kan gjøre systemene mer robuste og effektive.

Utvalget mener Norges Banks ansvar for betalingsystemet og annen finansiell infrastruktur er viktig og bør gjøres tydeligere i ny sentralbanklov, jf. forslaget til ny § 3–3 nedenfor. Banken bør fortsatt ha enerett til å utstede sedler og mynter, og sedler og mynter bør fortsatt være tvungent betalingsmiddel, jf. forslag til ny § 3-4.

Utvikling av ny teknologi har gitt grunnlag for at nye betalingsinstrumenter har kommet til. Elektroniske betalingstjenester har lenge vært tilgjengelige for publikum. Den senere tiden har det vært stor oppmerksomhet om såkalte digitale valutaer, som er elektroniske penger basert på en teknologi med desentralisert kontoføring. Det blir også diskutert om publikum bør gis adgang til elektroniske sentralbankpenger i en eller annen form, se kapittel 12.5. Utstedelse av elektroniske sentralbankpenger til publikum ville kunne ha store konsekvenser for banker og det finansielle systemet. Utvalget legger til grunn at det vil være behov for nye utredninger før det kan være aktuelt å innføre elektroniske sentralbankpenger til publikum.

Norges Banks og andre sentralbankers ansvar for betalingsystemet er nærmere omtalt i kapittel 12.

<sup>1</sup> Se Norges Bank (2015, 2016a).

## 23.2 Overvåking og tilsyn

### 23.2.1 Gjeldende rett

Etter sentralbankloven § 1 første ledd tredje punktum skal Norges Bank «... utstede pengesedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. ...». Ut over dette er det ikke bestemmelser i sentralbankloven som direkte omhandler bankens oppgaver med betalingssystemet. Bankens oppgaver med betalingssystemet henger likevel nært sammen med sentralbankloven §§ 19 og 20 om Norges Banks innskudd fra og kreditt til banker og §§ 13 og 14 om sedler og mynter.

I lovproposisjonen til sentralbankloven 1985 uttalte departementet at opplistingen av bankens oppgaver i § 1 ikke var ment å være uttømmende. Departementet viste til at betalingsteknologien utviklet seg raskt og at generalklausulen i sentralbankloven § 1 om at banken kan sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank, kunne få en selvstendig betydning innen betalingsformidlingen.<sup>2</sup>

Sentralbankloven § 1 er dermed antatt å gi grunnlag både for Norges Banks overvåkingsoppgaver og for oppgaven med å drifte det sentrale oppgjørssystemet NBO.

I sentralbankloven § 1 knyttes sentralbankens overvåking opp mot «penge-, kreditt og valutamarkedene». I forarbeidene til loven heter det at «tredje punktum nevner viktige sentralbanktekniske oppgaver som faller innenfor Norges Banks virkeområde. Det er imidlertid ikke meningen at denne oppregningen skal være uttømmende».<sup>3</sup> Bestemmelsen har vært forstått som at sentralbanken blant annet har et overordnet ansvar for å overvåke betalingssystemet.

Ryssdal-utvalget pekte i NOU 1983: 39 på at overvåking fram til 1980-tallet ikke hadde vært ansett som en sentral oppgave for sentralbanker, men at ny teknologi som åpnet for kontopenger mv. ville kunne endre dette i fremtiden.<sup>4</sup> I dag er sentralbankens overvåking blitt en integrert og viktig del av Norges Banks ansvar for betalingssystemet.

Norges Bank skal bidra til et effektivt og stabilt betalingssystem som markedsaktørene har tillit til. Norges Banks oppgave med å fremme et effektivt betalingssystem er hjemlet i § 1 i gjel-

dende sentralbanklov, jf. over. Norges Bank følger opp denne oppgaven ved å:

- sørge for sikkert, raskt og kostnadseffektivt oppgjør av betalinger i det sentrale oppgjørssystemet NBO
- sørge for at norske sedler og mynter fungerer effektivt som betalingsmiddel
- overvåke betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur, herunder vurdere dem opp mot internasjonalt anerkjente prinsipper
- oppfordre til endringer som kan gjøre betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur mer robust og effektiv.

Norges Bank fører tilsyn med interbanksystemene i medhold av betalingssystemloven, se kapittel 12.3.4.

Foretak med konto i Norges Bank kan delta i det sentrale oppgjørssystemet, mens andre foretak må gjøre opp sine betalinger gjennom et foretak med konto i sentralbanken. I dag er hovedregelen at bare banker har konto i Norges Bank. I tillegg er det gitt adgang for to sentrale motparter med virksomhet i Norge. Bankenes sikringsfond har dessuten en beredskapskonto, jf. kapittel 22.

Den teknologiske utviklingen har gjort at betalinger og oppgjør kan skje både raskere og til lavere kostnader enn tidligere. Utviklingen kan samtidig ha gjort systemene mer sårbare for teknologisk svikt eller liknende hos enkeltaktører eller i de sentrale avregnings- og oppgjørssystemene. Langvarig svikt i betalingssystemet kan føre til at store deler av det finansielle systemet slutter å fungere. Stans i tilgangen til kreditt og betalingstjenester ville ramme økonomien hardt. Norges Banks ansvar for betalingssystemet er på denne bakgrunn en viktig del av bankens ansvar for å fremme finansiell stabilitet.

Såkalte «straksbetalinger» som innebærer at mottaker av en elektronisk betalingstransaksjon får oppgjøret i kontopenger med en gang, er eksempel på nye betalingsløsninger som vil stille nye krav til oppgjørssystemene. Avregnings- og oppgjørssystemene må generelt kunne håndtere nye betalingsløsninger.<sup>5</sup>

Adgangen til det sentrale betalingsoppgjøret er bredere i enkelte andre land. En grunn til dette er at betalingsoppgjøret går raskere dersom aktører med stor aktivitet deltar direkte. En annen grunn er hensynet til pengepolitikken. Disse hensynene er også relevante i Norge, se kapittel 22.

<sup>2</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s.59.

<sup>3</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 59.

<sup>4</sup> NOU 1983: 39 s. 279.

<sup>5</sup> Se nærmere omtale av nye betalingsløsninger i Norges Bank (2016a) og <http://www.riksbank.se/sv/Finansiell-stabilitet/Betalningssystemet-RIX/>.



Utvalget foreslår der at Norges Bank stilles friere til å vurdere hvilke foretak som skal gis adgang til konto i Norges Bank ut fra en vurdering av hva som best tjener bankens formål, jf. § 3-1 i utkast til ny sentralbanklov.

### 23.2.2 Utvalgets vurderinger

Utvalget mener det er viktig å ha god beredskap for å kunne opprettholde stabilitet i avregnings- og oppgjørssystemene også ved ulike typer forstyrrelser. Norges Bank har ansvaret for at det sentrale oppgjørssystemet virker godt selv om driftsoppgaven utføres av andre. Norges Bank må derfor ha kompetanse til å følge opp sine tjenesteleverandører, utføre risikoanalyser og sette i verk tiltak for å redusere risikoen. Norges Bank må som et ledd i beredskapen bidra til at alternative betalingsløsninger kan være tilgjengelige dersom de elektroniske systemene svikter.

Norges Banks overordnede ansvar for betalingssystemet bør fortsatt være en del av bankens formål, jf. utvalgets lovutkast § 1-2. Norges Banks oppgaver i betalingssystemet er tatt med i lovutkastets § 1-3 om bankens virksomhet, se nærmere omtale i kapittel 20. Etter utvalgets vurdering bør i tillegg Norges Banks ulike oppgaver og ansvar i betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur gjøres tydeligere i andre bestemmelser i ny sentralbanklov.

Norges Bank skal legge til rette for stabile og effektive systemer for betaling, avregning og oppgjør i interbanksystemet. Driften av det sentrale oppgjørssystemet NBO er en viktig del av dette.

Utviklingen av ny teknologi kan i årene som kommer gi andre løsninger for avregning og oppgjør enn de vi har i dag. Ny teknologi gjør det mulig at oppgjørene mellom banker skjer desentralisert i et lukket system kontrollert av sentralbanken og ikke i det sentrale oppgjørssystemet NBO. Sentralbankloven bør utformes slik at den ikke hindrer at sentralbanken kan ta i bruk ny teknologi. Utvalget har lagt til grunn at deltakelse i et eventuelt desentralisert avregnings- og oppgjørssystem som Norges Bank står ansvarlig for, skal være forbeholdt banker og andre foretak med konto i Norges Bank, se utkast til ny § 3-3 første ledd. Utvalget har videre lagt vekt på at en ny bestemmelse om bankens ansvar for overvåking av betalingssystemet harmonerer med de oppgavene banken er gitt i medhold av betalingssystemloven. Videre skal loven ta hensyn til at Norges Bank fortsatt vil dele ansvaret på disse områdene med Finanstilsynet og andre myndighetsorganer på tilsvarende måte som i dag.

Norges Bank har sammen med Finanstilsynet en viktig oppgave med å overvåke betalingssystemet. Overvåkingen skal bidra til å avdekke mulige svakheter og mangler som kunne være en trussel mot stabiliteten i betalingssystemet. Utvalget mener en egen bestemmelse om Norges Banks oppgave med å overvåke betalingssystemet vil bidra til å presisere og styrke bankens rettsgrunnlag på dette området, se utkast til ny § 3-3 annet ledd: «Banken skal overvåke betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur og herunder bidra til beredskapsløsninger.»

Det vil kunne være behov for å gi mer detaljerte regler om betalingssystemet, blant annet for å sikre gode beredskapsløsninger og for å tilpasse reglene til de muligheter som ny teknologi kan gi fremover. Utvalget foreslår derfor at banken skal kunne gi nærmere regler, jf. § 3-3 tredje ledd om at «Banken skal gi forskrifter til gjennomføringen av denne paragrafen.»

Etter gjeldende sentralbanklov har Norges Bank hatt begrenset med virkemidler til å følge opp mangler som avdekkes i betalingssystemet. Ansvaret har derfor i hovedsak vært et rådgivningsansvar. Det er behov for å styrke Norges Banks mulighet til å følge opp svikt i det elektroniske betalingssystemet og særlig muligheten til å utforme beredskapsløsninger for tilfeller der den elektroniske infrastrukturen svikter i mer enn noen timer. Eksisterende beredskapsløsning er bruk av sedler og mynt, og dette vil inntil andre alternativer er etablert, være beredskapsløsningen også fremover. I situasjoner hvor den finansielle infrastrukturen har sviktet, har ofte også eksisterende elektroniske reserveløsninger sviktet. Utvalget ser derfor ikke at elektroniske løsninger ennå er egnet som beredskap. Norges Bank vil kunne stille til rådighet tilstrekkelig med sedler og mynt i en beredskapssituasjon, men med et raskt fallende antall distribusjonspunkter for sedler og mynt i bankene vil det kunne være krevende å få disse distribuert til publikum.

Det følger av finansforetaksloven § 16-4 at «Banker skal i samsvar med kundenes forventninger og behov, motta kontanter fra kundene og gjøre innskudd tilgjengelig for kundene i form av kontanter.» Bestemmelsen er begrunnet i at banker har en lovfestet enerett til å ta imot innskudd, og motstykket til denne eneretten er en plikt til å dekke kundenes behov for kontantuttak på en hensiktsmessig måte.<sup>6</sup> Bestemmelsen gir dermed i sin nåværende form ikke hjemmel for myndighetene til å kreve at bankene distribuerer kontanter

<sup>6</sup> Prop. 125 L (2013–2014) kapittel 13.16.

til publikum som del av en beredskapsløsning ved bortfall av den elektroniske infrastrukturen. Den gir heller ikke hjemmel for myndighetene til å kreve at bankene opprettholder et tilstrekkelig antall fysiske distribusjonspunkter til at bruk av kontanter faktisk vil kunne være et effektivt virkemiddel i en beredskapssituasjon.

Etter utvalgets vurdering er det behov for å sikre myndighetene hjemmelsgrunnlag for å kunne opprettholde sedler og mynt som en effektiv beredskapsløsning så lenge det ikke finnes tilstrekkelig sikre alternative elektroniske beredskapsløsninger. Adgangen til å pålegge foretakene plikt til kontantdistribusjon i en beredskapssituasjon kan tenkes lagt til Norges Bank eller Finanstilsynet. Det er viktig å etablere en regel som bevarer en klar fordeling av oppgaver mellom Finanstilsynet og Norges Bank. Utvalgets utkast til § 3-3 annet ledd i forslag til ny sentralbanklov understreker Norges Banks ansvar for å bidra til beredskapsløsninger. Kombinert med forskriftshjemmelen i utkastets § 3-3 tredje ledd, vil denne bestemmelsen kunne gi Norges Bank grunnlag til å pålegge bankene kontantdistribusjon i en beredskapssituasjon. Et slikt pålegg må i et slikt tilfelle utarbeides i samråd med Finanstilsynet som har ansvar for den løpende oppfølgingen av institusjonene.

### **23.3 Enerett til utstedelse av sedler og mynter. Sedler og mynter som tvungent betalingsmiddel**

#### **23.3.1 Gjeldende rett**

Sentralbankloven § 4 første ledd lyder:

«Den norske pengeenheten er en krone. Kronen deles i hundre øre.»

Kronen har vært den norske pengeenheten siden 1873. Ved utarbeidelse av gjeldende lov ble det lagt til grunn at kronen skulle videreføres som norsk pengeenhet.<sup>7</sup> Paragraf 4 første ledd i gjeldende lov foreslås med noen justeringer videreført i § 1-9 i forslag til ny lov, jf. nærmere omtale i kapittel 20 i denne utredningen.

Sentralbankloven § 13 om pengesedler og mynter lyder:

«Banken har enerett til å utstede norske pengesedler og mynter.

Banken treffer bestemmelse om sedlenes og myntenenes pålydende og utforming.

Banken kan bestemme at andre kan produsere pengesedler og mynter etter avtale med banken.»

Gjeldende § 1 første ledd pålegger Norges Bank å utstede sedler og mynt, mens § 13 første ledd lover at Norges Bank har eneretten til å utstede sedler og mynter i Norge. Seddelutstedelse har vært en primær oppgave siden sentralbanken ble opprettet. Lovutvalget som førte fram til gjeldende sentralbanklov, uttalte blant annet at «hensikten med den tradisjonelle enerett for Norges Bank til å utstede sedler var opprinnelig myndighetenes ønske om kontroll med pengeskapingsprosessen».<sup>8</sup> Utredningen pekte samtidig på at den teknologiske utviklingen og fremveksten av kontopenger innebar at pengeskapingen ikke lenger kunne styres ved hjelp av regler om sentralbankens utstedelse av sedler. Utvalget gikk derfor bort fra det tidligere systemet med regler for maksimal seddelutstedelse. Samtidig fant verken lovutvalget eller departementet grunn til å endre ordningen om at Norges Bank har enerett til å utstede sedler og mynter eller at sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel.<sup>9</sup> Departementet uttalte i lovproposisjonen at «... bankens enerett til å utstede sedler og mynter er knyttet til deres rettslige egenskaper som tvungne betalingsmidler».<sup>10</sup>

Sentralbankloven § 14 om tvungent betalingsmiddel lyder:

«Bankens sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel i Norge. Ingen er pliktig til i én betaling å ta imot mer enn femogtyve mynter av hver enhet.

Sterkt skadde sedler og mynter er ikke tvungent betalingsmiddel. Banken gir nærmere forskrifter om erstatning for bortkomne, brente eller skadde sedler og mynter.

Selv om en avtale inneholder klausul om betaling av en pengeseddel i gullverdi, kan skyldneren frigjøre seg med tvungne betalingsmidler uten hensyn til denne klausul.»

Første ledd første punktum slår fast at Norges Banks sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel i Norge. I forarbeidene til gjeldende lov er det ikke stilt spørsmål ved behovet for sedler og myn-

<sup>8</sup> NOU 1983: 39 s. 279.

<sup>9</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 89.

<sup>10</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 90.

<sup>7</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 67.

ter som tvungent betalingsmiddel. Om det nærmere innholdet i begrepet «tvungent betalingsmiddel» står det i lovproposisjonen:

«Utvalget antar at ny lov om Norges Bank og pengevesenet bør stadfeste at bankens sedler og mynter er de eneste tvungne betalingsmidler. Utvalget viser til at uttrykket «tvungent betalingsmiddel» har et klart juridisk meningsinnhold. Regelen om tvungent betalingsmiddel innebærer ikke at andre betalingsmidler ikke kan benyttes ved betaling av pengeforpliktelser. Bankens sedler og mynter har i dag ikke den fremtredende plass i betalingsformidlingen som tidligere var tilfelle. Men andre betalingsmidler enn bankens sedler og mynter vil ikke være tvungne betalingsmidler, med de rettslige virkninger dette har.»<sup>11</sup>

Kjernen i begrepet tvungent betalingsmiddel er at en skyldner skal kunne bruke tvungne betalingsmidler til å frigjøre seg for sine økonomiske forpliktelser i den stat der de er gyldige.<sup>12</sup> Videre vil en kreditor kunne kreve å få innfridd sin pengefordring på denne måten. Tvungent betalingsmiddel er dermed antatt å gi en forutsigbarhet om hva som i den enkelte stat kan gi sikkert rettslig oppgjør av en økonomisk forpliktelse.

En sentral side ved regelen om tvungent betalingsmiddel er at den er deklarasjonsmessig, dvs. at den kan fravikes ved avtale, se nedenfor. I lovproposisjonen til gjeldende lov heter det: «Utkastets forslag til regler om tvungne betalingsmidler forhindrer ikke at det avtales oppgjør i utenlandsk valuta med oppfyllelsessted i Norge. Dette er også situasjonen etter gjeldende rett.»<sup>13</sup> Denne forståelsen gjelder fortsatt.

Sentralbankloven § 14 første ledd annet punktum gir regler om maksimalt antall mynter i hver betaling. Bestemmelsen har i dag trolig begrenset praktisk betydning, men er ment å sikre en betalingsmottaker mot svært tungvinte eller sjikanøse betalingsformer.

Annet ledd fastsetter at ingen kan pålegges å ta imot sterkt skadde sedler og mynter som betaling. Lovutvalget skrev:<sup>14</sup>

«Ikke enhver skade på sedler eller mynter fratrukker dem egenskapen av tvungent betalingsmid-

del. Utkastet nytter uttrykket «sterkt skadde». Med dette siktes til de tilfelle hvor sedlene eller myntene ikke lenger egner seg som betalingsmiddel, enten fordi pålydende ikke med letthet kan avleses, eller fordi det kan reises berettiget tvil om ektheten, eller om betalingsmidlet vil bli godtatt i den videre omsetning.»

Annet ledd fastsetter videre at Norges Bank bestemmer reglene for erstatning for «bortkomne, brente eller skadde sedler og mynter». Dette omfatter erstatning for sedler og mynter som er blitt borte, såkalt billighetserstatning, i tillegg til skadde sedler og mynter. Loven gir imidlertid ikke Norges Bank mandat til å definere direkte når sedler og mynter er så skadde at de ikke lenger er tvungent betalingsmiddel. Norges Bank har gitt en egen forskrift om erstatning for bortkomne, brente eller skadde sedler og mynter, og har offentliggjort nærmere retningslinjer om hvordan erstatningsbestemmelsen praktiseres på sine nettsider.<sup>15</sup>

Tredje ledd fastsetter at såkalte gullklausuler ikke er bindende. Det innebærer at sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel også der det er avtalt oppgjør av en pengeforpliktelse i gullverdi. Bestemmelsen er historisk begrunnet. Fram til tidlig på 1920-tallet var det praksis for bruk av gullklausuler som skulle gi långiver en form for sikring av realverdien av hans eller hennes tilgodehavende. Etter en lov fra 1923 og en avgjørelse i Høyesterett i 1962 om gullklausuler ble det etablert praksis at slike klausuler ikke kunne håndheves. Ryssdal-utvalget mente at gullklausuler fortsatt burde være ugyldige, og flertallet i utvalget gikk inn for at dette fremkom i ny sentralbanklov. Norges Bank gikk i høringen av lovutkastet mot å stadfeste forbudet i lov, mens Justisdepartementet mente det kunne være behov for et slikt forbud i økonomiske krisesituasjoner. Finanskomiteen sluttet seg til lovforslaget, men uttalte at «en er i noe tvil om nødvendigheten av siste ledd».<sup>16</sup>

Sentralbanklovens regler om sedler og mynter suppleres av annet regelverk. Finansforetaksloven § 16-4 gir regler som skal sikre kontohavere tilgang til sedler og mynter hos bankene.<sup>17</sup>

<sup>11</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 91.

<sup>12</sup> Se Bergsåker (2015) s. 303 flg. og Christiansen (1987) s. 190.

<sup>13</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 91.

<sup>14</sup> NOU 1983: 39 s. 402.

<sup>15</sup> Forskrift gitt av Norges Bank 16. mars 2011.

<sup>16</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) punkt 3.6.1, Innst.O. nr. 50 (1984–85) s. 41, NOU 1983: 39 s. 245–256.

<sup>17</sup> Bestemmelsens ordlyd er: «Banker skal i samsvar med kundenes forventninger og behov, motta kontanter fra kundene og gjøre innskudd tilgjengelig for kundene i form av kontanter.»

Finansavtaleloven § 38 gir særregler om pengeoppgjør i og utenfor forbrukerforhold. Det følger av bestemmelsens tredje ledd at forbrukere alltid har rett til å foreta oppgjør ved bruk av sedler og mynter hos betalingsmottakeren. Stadig flere butikker, restauranter, transportmidler og offentlige kontorer og andre ønsker imidlertid å motta betalinger med kort eller andre elektroniske betalingsmidler fremfor sedler og mynter. Justisdepartementet og Finansdepartementet mottar etter det utvalget erfarer, mange saker med spørsmål om når det foreligger plikt til å ta imot tvungent betalingsmiddel. Spørsmålet om rekkevidden av finansavtaleloven § 38 er neppe endelig avklart, se avsnitt 23.3.2.3.

Også hvitvaskingslovens regler har bestemmelser om sedler og mynter for å forhindre hvitvasking og annen økonomisk kriminalitet.

### 23.3.2 Utvalgets vurderinger

#### 23.3.2.1 Innledning

Ved utarbeidelsen av gjeldende lov ble Norges Bank gitt enerett til å utstede sedler og mynter. Det ble koblet til at sedler og mynter også er tvungent betalingsmiddel.

I en ny sentralbanklov må det tas stilling til om Norges Bank fortsatt skal ha enerett til å utstede sedler og mynter og om sedler og mynter skal være tvungent betalingsmiddel også fremover. Utvalget foreslår å videreføre begge disse bestemmelsene i ny lov.

#### 23.3.2.2 Norges Banks enerett til utstedelse av sedler og mynter

Eneretten til å utstede sedler og mynter er en kjerneoppgave for alle sentralbanker. Norges Bank er i sentralbankloven gitt en slik enerett. Sedler og mynter utgjør i dag bare en mindre og avtakende andel av de samlede betalingsmidlene.

I gjeldende lov er det ikke bestemmelser om høyeste eller laveste beløp som kan sirkulere til enhver tid. Det betyr at omfanget av Norges Banks plikt til kontantforsyning i all hovedsak bestemmes av etterspørselen etter kontanter blant publikum. Ettersom det bare er banker og enkelte andre foretak i finansiell sektor som har adgang til kontohold i Norges Bank, vil Norges Bank normalt møte en endring i etterspørselen etter sedler og mynter gjennom bankenes etterspørsel. Husholdninger og foretak retter sin etterspørsel mot banken de er kunde i, som så kan veksle om sine innskudd i sentralbanken til sedler

og mynter. Banker skal etter lov om finansforetak tilby sedler og mynter til sluttbruker, se avsnitt 23.3.2.3. Norges Bank har plikt til å tilby sedler og mynter og kan bare indirekte påvirke etterspørselen gjennom pengepolitikken og arbeidet for finansiell stabilitet. Kontohold i Norges Bank er nærmere omtalt i kapitlene 12 og 22.

For publikum er kontanter fordringer på Norges Bank, mens bankinnskudd er fordringer på private banker, jf. over. Tilliten til kontopenger vil blant annet avhenge av tilliten til bankene. Bankkunder har vennet seg til at de kan få utbetalt innskudd i kontanter fra bankene når de ønsker det. Tiltroen til at kontopenger raskt og enkelt kan gjøres om til et tilsvarende beløp i sentralbankpenger har trolig vært av betydning for tilliten til kontopenger som alminnelig godtatt betalingsmiddel. Reguleringen av bankenes egenkapital og likviditet har også her vesentlig betydning. I økonomiske krisesituasjoner eller ved bankstreik eller liknende kan tilliten til kontopenger svikte og etterspørselen etter andre former for sikre og likvide sparemidler øke. Tilgang til kontanter som sentralbanken utsteder og garanterer for, kan da være viktige som beredskap i betalingsformidlingen.<sup>18</sup> Disse egenskapene gjør at utvalget mener det er grunn til å videreføre gjeldende § 13 første ledd om at Norges Bank har enerett til å utstede norske pengesedler og mynter, jf. utkast til ny § 3-4.

Første ledd annet punktum gir Norges Bank rett til å bestemme pålydende og utforming. Banken må forventes å tilpasse mynt- og seddelrekken til de pålydende verdiene som det er behov for. Det betyr blant annet at små valører etter hvert kan tas ut fordi prisutviklingen gjør dem overflødige. Utformingen av mynter og sedler bør endres over tid for at betalingsmidlene alltid skal være best mulig sikret mot forfalskninger. Bestemmelsen om utforming åpner også for at Norges Bank kan utgi mynter med spesialpreg for å markere viktige nasjonale begivenheter, se drøftingen av minnemynter nedenfor.

I tillegg foreslås å videreføre dagens regel om at banken kan beslutte at andre produserer pengesedler og mynter for banken, se utkastets § 3-4 annet ledd.

#### 23.3.2.3 Sedler og mynter som tvungent betalingsmiddel

Kjernen i sentralbankloven § 14 om tvungne betalingsmidler er at kreditor og debitor i et gjeldsfor-

<sup>18</sup> Se blant annet Norges Bank (2016b).

hold har en gjensidig plikt til å akseptere sedler og mynter som oppgjør for en fordring, dersom det ikke er inngått avtale om annen oppgjørsmåte. Regelen er deklarasjonsregulering og kan i utgangspunktet fravikes ved avtale mellom partene. Utvalget legger til grunn at det også fremover vil være behov for at en type betalingsmiddel skal være tvungent på denne måten. I motsatt fall kan det oppstå usikkerhet om hvordan en gjeldspost kan gjøres opp med befriende virkning for debitor. Utvalget ser i dag ikke gode alternativer til sedler og mynter utstedt av Norges Bank.

I mange kontraktsforhold er det avtalt oppgjør på annen måte enn ved sedler og mynter eller i annen valuta enn norske kroner. Slik adgang til å avtale andre oppgjørsmåter står ikke i strid med en regel om at norske sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel i Norge. Tvungent betalingsmiddel gir en forutsigbar og rettslig sikker måte å foreta friggjørende oppgjør der annet ikke er avtalt. Bestemmelsen om tvungent betalingsmiddel i sentralbankloven § 14 blir da en regel som partene kan falle tilbake på dersom det for eksempel i et kontraktsforhold oppstår tvist om oppgjørsmåte.

I finansavtaleloven er det fastsatt i § 38 tredje ledd at: «En forbruker har alltid rett til å foreta oppgjør med tvungne betalingsmidler hos betalingsmottakeren». En debitor som er forbruker, har altså en ubetinget rett til å betale med sedler og mynter. Rekkevidden av denne bestemmelsen opp mot sentralbankloven § 14 er likevel ikke avklart. Det har blant annet vært anført at tilbyder av en vare eller ytelse før avtale inngås, kan gjøre gjeldende avtalevilkår om oppgjørsmåte der også en debitor som er forbruker, forplikter seg til å betale med andre betalingsmidler enn sedler og mynter.<sup>19</sup> En rekke varer og tjenester tilbys bare over internett og ikke hos betalingsmottaker. I slike forhold er det praktisk umulig å betale med sedler og mynter. Netthandel dekkes ikke av finansavtalelovens bestemmelse som knytter seg til oppgjør «hos betalingsmottakeren».

Problemstillingen er hovedsakelig av forbrukerrettslig karakter og bør vurderes med utgangspunkt i finansavtaleloven og alminnelige forbrukerhensyn. Utvalget har derfor ikke gått nærmere inn på dette.

Det kan stilles spørsmål om bestemmelsen om tvungent betalingsmiddel i fremtiden bør utformes teknologinøytralt, og det er blitt tatt til orde for at andre typer sentralbankpenger enn sedler og mynter kan være tvungent betalingsmiddel.<sup>20</sup>

Sedler og mynter er som regel dyrere å håndtere for banker og andre bedrifter enn elektroniske betalingsmidler. Bruk av sedler til betalinger og verdiopbevaring kan videre ses på som egnet for å unndra skatt og avgifter og ved enkelte andre typer kriminell virksomhet, selv om svindel med kontopenger potensielt kan dreie seg om mye større beløp.

Samtidig er det flere grunner til at sedler og mynter ikke bør fjernes som tvungent betalingsmiddel.

Kontanter er fremdeles i vanlig bruk. Alle kan ta imot disse betalingsmidlene, og de er særlig viktige for personer som av ulike grunner ikke har tilgang til konto eller betalingskort. Kontanter gir sikkert og endelig oppgjør på en enkel måte. I EU har det vært arbeidet med regelverk som skal sikre at alle personer har tilgang til enkle kontotyper, men dette er ikke på plass i dag.<sup>21</sup>

Kontanter har i tillegg fortsatt en viktig funksjon som beredskap i betalingsformidlingen både ved svikt i betalingsteknologien og i økonomiske krisetider. Troverdigheten til sedler og mynter som beredskapsordning vil blant annet avhenge av antall distribusjonspunkter.<sup>22</sup> Utvalget mener derfor det er viktig å håndheve finansforetaksloven § 16-4 som skal sikre publikum tilgang til kontante betalingsmidler. For beredskapsformål vil det også være et spørsmål om bankene vil være i stand til å distribuere store nok kvanta i en eventuell krisesituasjon. Finansdepartementet har adgang til å gi forskrifter til finansforetakslovens bestemmelse om kontanter.<sup>23</sup> Det vises for øvrig til omtale i avsnitt 23.2.2 og utkast til § 3-3 tredje ledd som gir Norges Bank grunnlag til å pålegge bankene kontantdistribusjon i en beredskapssituasjon.

Kontanter bidrar også til å ivareta hensynet til personvern ved at ikke alle betalinger kan spores på samme måte som elektroniske betalinger. Retten til personvern er nedfelt flere steder.<sup>24</sup> Regjeringen har nylig foreslått å innføre en beløpsgrense for kontantvederlag.<sup>25</sup> Både hensynet til forbrukere og hensynet til å bekjempe kriminali-

<sup>20</sup> Se blant annet Dagens Næringsliv (2014).

<sup>21</sup> EUs regelverk er nærmere omtalt i kapittel 6 om omkringliggende regelverk.

<sup>22</sup> Se Norges Bank (2015) s. 4 og s. 8. Se også Norges Bank (2016a).

<sup>23</sup> Finansdepartementet har i mai 2017 sendt ut et høringsbrev om beredskap for kontantdistribusjon.

<sup>24</sup> Se nærmere omtale i blant annet NOU 2009: 1, St.meld. nr. 11 (2012–2013) og NOU 2003: 11 og NOU 2004: 6.

<sup>25</sup> Prop. 76 L (2016–2017) Endringer i hvitvaskingsloven og verdipapirhandelloven. Se også NOU 2015: 12.

<sup>19</sup> Se Bergsåker (2015) s. 306.

tet ivaretas først og fremst av annen lovgivning enn sentralbankloven, blant annet hvitvaskingsloven, straffeloven og finansavtaleloven. Hensyn til personvern kan i fremtiden måtte ivaretas på andre måter enn gjennom kontanter. Dette er spørsmål som primært bør håndteres i særlovgivningen.

Bruken av sedler og mynter har avtatt, men ivaretar fortsatt viktige hensyn. Det at sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel, kan bidra til at bruken er høyere enn den ellers ville vært. Det kan likevel ikke utelukkes at etterspørselen etter sedler og mynter etter hvert vil reduseres vesentlig og at betalinger nesten bare skjer elektronisk eller digitalt. Et spørsmål vil da være om det bør etableres et elektronisk eller digitalt tvungent betalingsmiddel. Dette er likevel ikke en aktuell problemstilling i dag, og utvalget har ikke gått nærmere inn på spørsmålet.

Utvalget foreslår etter en samlet vurdering å videreføre gjeldende sentralbanklov § 14 som gjør Norges Banks sedler og mynter til tvungent betalingsmiddel i Norge, se utkast til ny § 3-5 første ledd.

Gjeldende § 14 første ledd annet punktum om maksimalt antall mynter i hver betaling har i dag trolig begrenset praktisk betydning. Men regelen skaper neppe problemer og kan videreføres.

Bestemmelsen om sterkt skadde sedler og mynter i § 14 annet ledd inneholder ingen presis grensedragning for når slike sedler og mynter opphører å være tvungent betalingsmiddel. For å klargjøre rettstilstanden foreslår utvalget at Norges Bank gis fullmakt til å gi nærmere regler om dette og, som i dag, om erstatning for skadde sedler og mynter, se utkast til ny § 3-5 annet ledd. Spørsmålet om klageadgang ved avslag på søknad om erstatning er drøftet i kapittel 25.

Gjeldende § 14 tredje ledd gjør avtaler om oppgjør av pengeforpliktelser i gullverdi ugyldige. Gullklausuler var historisk vanlig som vern mot risiko for nedskrivninger av verdien til sedler og mynter. Det ble uttrykt tvil om det var behov for en slik bestemmelse da gjeldende sentralbanklov ble vedtatt, se avsnitt 23.3.1 ovenfor. Et slikt behov er etter utvalgets mening enda vanskeligere å se i dag. Gjeldende § 14 tredje ledd kan derfor etter utvalgets vurdering utgå.

## 23.4 Tilbaketrekking av sedler og mynt

### 23.4.1 Gjeldende rett

Sentralbankloven § 15 om tilbaketrekking av betalingsmidler lyder:

«Banken kan ved forskrift bestemme at sedler av bestemt utgave og pålydende eller bestemt myntsort skal settes ut av omløp.

Sedler og mynter som er satt ut av omløp, opphører å være tvungent betalingsmiddel ett år etter kunngjøring. Banken er pliktig til å innløse sedler og mynter som innleveres innen ti år etter fristens utløp.»

Ved utarbeidelsen av bestemmelsen la både Ryssdal-utvalget og departementet vekt på at det er viktig å utforme regler som støtter opp under tilliten til verdien av sedler og mynter. Utvalget uttalte i utredningen at «utkastet har ikke regler om hvilke forhold som kan begrunne et vedtak om å sette sedler og mynt ut av omløp. Da et vedtak om å sette sedler og mynter ut av omløp kan føre til uforskyldt tap for seddeleiere, bør banken vise tilbakeholdenhet. Normalt vil en ombytting bli tilfredsstillende gjennomført ved innveksling av sedlene og myntene etter hvert som de blir innlevert...».<sup>26</sup>

Regelen i annet ledd forstås slik at banken har skjønnsmessig adgang til å innløse sedler også etter utløpet av tiårs-fristen, og denne fristen praktiseres ikke strengt i dag. Det innvilges innveksling av sedler fra seddelserie IV som ble introdusert i 1948 eller fra senere serier. Dessuten innvilges det innveksling av 5-kronemynter og 10-kronemynter fra myntserien som ble introdusert i henholdsvis 1963 og 1983, se Norges Banks nettsider.

Om fristen på ti år for innløsning uttalte departementet i lovproposisjonen at «bankens sedler og mynter er en del av dens forpliktelser. De hensyn som ellers taler for at en forpliktelse foreldes er ikke særlig tungtveiende i forholdet til Norges Banks sedler og mynter. I den grad det kan være aktuelt på noe tidspunkt i fremtiden å gjennomføre en effektiv foreldelse av bestemte deler av bankens sedler og mynter [...] vil dette måtte skje med hjemmel i særlov. [...] Departementet vil likevel ikke foreslå noen endring i utvalgets lovforslag på dette grunnlag, men forutsetter at Norges Bank gjennomfører en liberal praksis på området.»<sup>27</sup>

### 23.4.2 Utvalgets vurderinger

Etter utvalgets forståelse har gjeldende regler om at Norges Bank kan bestemme at sedler av en bestemt utgave og pålydende eller bestemt mynt-

<sup>26</sup> NOU 1983: 39 s. 403.

<sup>27</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 93.

sort skal settes ut av omløp, i all hovedsak fungert godt. Eldre sedler har færre sikkerhetsdetaljer og kan være lettere å forfalske, men dette har til nå ikke vært et stort problem.

Så lenge sentralbanken har enerett til å utstede norske kroner, bør sentralbanken etter utvalgets mening fortsatt kunne bestemme pålydende og utformingen av sedler og mynter som skal settes i omløp, herunder hvilke sikkerhetsdetaljer som skal legges inn for å kunne avsløre falske sedler og mynter. Norges Bank må også kontrollere destruksjon av slitte sedler og mynter. Norges Bank må dessuten legge til rette for at sedler og mynter produseres og distribueres til publikum, selv om det ikke innebærer noe krav om at Norges Bank må utføre disse oppgavene selv.

For å øke fleksibiliteten i loven foreslår utvalget at enkelte av de detaljerte reglene som i dag er lovfestet, i stedet gis ved forskrift av banken. Utvalget foreslår dessuten å endre ordlyden noe for å fjerne mulig tvil om tidspunktet for når en seddel- eller myntserie opphører å være tvungent betalingsmiddel.

Til gjeldende § 15 annet ledd er det etter utvalgets mening grunn til å revidere regelen om en ti-års frist for bankens plikt til innløsning av utgåtte sedler og mynter. Tidligere erfaringer med gjeldende ti-årsregel viste at mange opplevde den som urimelig. Det har vært anført at den tiden som har gått siden en seddelserie ble avviklet, ikke alene er god nok grunn til at statens forpliktelse til å gjøre opp for utgåtte sedler og mynter skal bortfalle. En del av grunnlaget for tilliten til sedler og mynter må antas å være retten til innløsning. Som beskrevet ovenfor, praktiseres imidlertid innløsningsadgangen etter utløpet av ti-fristen svært fleksibelt i dag.

I praksis har sen innløsning typisk vært aktuelt for dødsbo hvor det kan hevdes å være urimelig å ikke honorere utgåtte sedler som blir funnet.

Utvalget foreslår etter en samlet vurdering å endre gjeldende § 15 slik at dagens ti-årsregel erstattes av en regel som åpner for bruk av skjønn av sentralbanken, jf. utkast til ny § 3-6. Dette vil være i tråd med praksis fram til nå. Utvalget forutsetter at Norges Bank ikke vil stramme inn denne praksisen selv om ordlyden i bestemmelsen blir mindre forpliktende. Adgangen til å gi forskrift om dette åpner for at banken kan ta hensyn til faren for forfalskninger, mulige tilfeller av hvitvasking mv. Men den åpner også for at banken kan akseptere innløsning i flere tilfeller enn i dag. Spørsmålet om klageadgang på bankens vedtak drøftes i kapittel 25.

## 23.5 Minnemynt og sirkulasjonsmynt med spesialpreg

### 23.5.1 Gjeldende rett

Sentralbankloven § 16 om jubileums- og minnemynter lyder:

«Etter vedtak av Kongen utgir banken jubileums- eller minnemynter. Kongen kan bestemme at differansen mellom pålydende verdi av den mynt som settes i sirkulasjon og produksjonsomkostningene, skal disponeres til allmennyttige formål. Kongen kan bestemme at mynter utgitt etter paragrafen her settes i omløp til en kurs over pålydende verdi, og treffer beslutning om anvendelsen av overkursen som etter forrige punktum. Jubileums- eller minnemynter utgitt etter paragrafen her er tvungent betalingsmiddel.»

Før gjeldende lov ble vedtatt i 1985, ble jubileums- og minnemynter utgitt med hjemmel i en egen særlov.<sup>28</sup> Ryssdal-utvalget mente det er naturlig at slik utstedelse ble hjemlet i sentralbankloven og foreslo at særloven ble opphevet. Utvalget mente det burde følges en restriktiv praksis for utgivelse av slike mynter.<sup>29</sup> Det ble lagt til grunn at pålydende og utforming ville fastsettes ved enkeltvedtak av Kongen og at eventuelle overskudd skulle kunne gå til allmennyttige formål.

I høringen av lovutkastet mente Norges Bank at det er sentralbanken som bør avgjøre denne typen myntutstedelse. Det ble vist til at jubileums- og minnemynter er å regne som tvungent betalingsmiddel og at tvungent betalingsmiddel bør utstedes av sentralbanken. Alternativet ville være å gi dem status som medaljer.

Departementet sluttet seg til utvalgets forslag og til at det burde føres en restriktiv praksis. Minnemynter burde ifølge departementet bare brukes til å markere spesielle nasjonale begivenheter og ikke «inngå som ledd i ulike innsamlingsaksjoner».<sup>30</sup>

Særlige jubileer og begivenheter har vært markert med utgivelse av enten minnemynter eller sirkulasjonsmynter med spesialpreg. Sirkulasjonsmynter med spesialpreg er alminnelige mynter utstedt etter sentralbankloven § 13 første ledd, men med et særlig preg med hjemmel i § 13 annet ledd. Minnemynter utstedt med hjemmel i sentral-

<sup>28</sup> Lov 26. mars 1982 nr. 4 om jubileums- og minnemynter.

<sup>29</sup> NOU 1983: 39 s. 404.

<sup>30</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 94.

bankloven § 16 inneholder vanligvis edelt metall og har valører utenfor den ordinære mynttrekken. Myntene er så kostbare at opplaget må være nokså begrenset. Slike mynter kommer sjelden i sirkulasjon og har karakter av å være samleobjekter. Sirkulasjonsmynter med spesialpreg kan derimot produseres i store opplag og er langt mer synlige for allmenheten.

Minnemynter ble utgitt forholdsvis ofte i perioden fra 1989 til 2014. Til jubileet for Grunnloven i 2014 ble det utgitt en minnemynt med et opplag på rundt 20 000 mynter. Før det ble det i 2012 utgitt minnemynter ved feiringen av kongeparets 75-årsdager med et opplag på rundt 12 000 mynter. Ifølge tall fra Norges Bank har opplagstallene for minnemynter de siste ti årene variert mellom 11 000 til i underkant av 30 000. I alt er det siden år 2000 utgitt minnemynter ved ni ulike begivenheter.

De tre siste årene har viktige jubileer i stedet blitt markert med sirkulasjonsmynter med spesialpreg med hjemmel i sentralbankloven § 13. Det gjaldt jubileet for Høyesterett i 2015, Norges Banks jubileum i 2016 og jubileet for første samiske landsmøte i 2017. Etter Norges Banks retningslinjer kan mynt med spesialpreg utgis for å markere milepæler i landets pengehistorie, epoker eller begivenheter av stor betydning, jubileer for personer med nasjonal betydning og jubileer knyttet til organisasjoner og institusjoner med stor allmenn betydning. Det skal vanligvis ikke utgis mer enn én slik mynt i året.

Minnemynter utstedes i sølv eller gull, og kostnadene ved produksjonen er høye. Myntene kan selges til overkurs, og etter loven kan overkursen besluttes brukt til allmennyttige formål. Men ved mange av utstedelsene har disse inntektene vært beskjedne, og noen utstedelser har samlet gått med underskudd.

Etter loven er det Kongen som bestemmer hvilke begivenheter som skal markeres med minnemynter. Myndigheten har vært delegert til Norges Bank i perioden 1994–2011 og igjen fra 2014.

### 23.5.2 Utvalgets vurderinger

Utvalget har vurdert om instituttet med jubileums- og minnemynter etter § 16 bør videreføres. Utvalget merker seg at utgivelse av minnemynter er vanlig også i andre sentralbanker, men at utgivelsene ofte er sirkulasjonsmynt med spesialpreg. For eksempel kan landene i euroområdet utgi mynter pålydende 2 euro med spesialpreg på den nasjonale siden av mynten. I den svenske riksban-

klagen 2 § er det hjemmel for å utgi «minnes- og jubileumsmynt med andra valörer», og i Danmarks Nationalbank er det tradisjon for å utgi «erindringsmønter i anledning af særlige begivenheder i Kongehuset» uten at dette fremgår av loven. I Norge er det ikke en spesielt sterk tradisjon for utstedelse av minnemynter, se listen over utstedelser på Norges Banks nettsider.

I Norge er fullmakten til å utstede mynter etter gjeldende sentralbanklov § 16 delegert fra Finansdepartementet til Norges Bank. Minnemyntinstituttet har etter det utvalget forstår, til tider vært nokså ressurskrevende for departementet og sentralbanken. Det har kanskje også vært noe tilfeldig hvilke prosjekter som er blitt tildelt overskudd etter slike utgivelser. Forslag fra eksterne om utgivelse av minnemynter kan være motivert av et ønske om å få tilgang til et eventuelt overskudd fra utstedelsen.

Både minnemynter og sirkulasjonsmynter med spesialpreg har vært brukt til å markere store nasjonale jubileer. Utvalget mener at utgivelse av minnemynter er utenfor sentralbankens kjerneoppgaver og at avgjørelser om hvilke begivenheter som skal markeres spesielt i sin natur er nærmere en politisk enn en teknokratisk beslutning. Norges Bank har for disse vurderingene oppnevnt og støttet seg på en fagkyndig komite. Formålet med minnemynter har vært å markere viktige nasjonale begivenheter. Dette kan etter utvalgets mening ivaretas på en god og mer effektiv måte ved bruk av sirkulasjonsmynter med spesialpreg. Slike mynter kan utstedes med hjemmel i bestemmelsen om at Norges Bank bestemmer myntenens utforming, jf. forslag til ny § 3-4 første ledd annet punktum.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn at gjeldende § 16 om jubileums- og minnemynter utgår og at gjeldende ordning med at Norges Bank beslutter utgivelse av sirkulasjonsmynter med spesialpreg blir videreført, se utkast til ny § 3-4 første ledd. Utstedelse av minnemynt vil da ikke lenger være lovregulert, men loven vil heller ikke hindre at Norges Bank ved sjeldne anledninger selv beslutter å utstede minnemynter med en annen valør eller i edelt metall. Slike utgivelser bør da baseres på en realistisk økonomisk vurdering med sikte på at utgivelsen ikke skal gå med underskudd. Som tidligere bør myntene som ledd i dette kunne selges til overkurs. Eventuelt overskudd bør gå inn i bankens regnskap og ikke disponeres til fordel for noen andre eller allmennyttige formål, blant annet for å unngå press for slike utgivelser av økonomiske grunner.



## 23.6 Elektroniske sentralbankpenger

Elektroniske penger omfatter flere ulike betalingsmidler og er nærmere omtalt i kapittel 12.5. Norges Bank utsteder i dag elektroniske sentralbankpenger som banker og enkelte andre finansielle foretak kan holde på innskuddskonto i Norges Bank. Det er teknisk sett ikke noe i veien for å utvide kretsen av kontohavere til andre foretak og personer, men utvalget foreslår å avgrense kontohold til banker og andre foretak i finansiell sektor, se omtale i kapittel 22. Kontohold er videre betinget av at det tjener Norges Banks formål.

Det har de seneste årene vært mye oppmerksomhet rundt det som kalles elektroniske eller digitale sentralbankpenger, se avsnitt 12.5.4. I likhet med flere andre sentralbanker har Norges Bank begynt et arbeid for å vurdere blant annet om det kan være ønskelig å utstede elektroniske sentralbankpenger til publikum. Med elektroniske sentralbankpenger menes ikke-fysiske penger utstedt av sentralbanken og denominert i landets valuta.

Begrepene «elektroniske» og «digitale» penger brukes i praksis litt om hverandre, se boks 12.5. Noen former for elektroniske sentralbankpenger vil ved siden av å være et alternativ til sedler og mynter som betalingsmiddel også kunne erstatte bankenes kontopenger. Det vil trolig særlig skje i situasjoner der tilliten til bankene svikter. I likhet med sedler og mynter kan elektroniske penger gi endelig og umiddelbart oppgjør. Elektroniske penger vil kunne være billigere å produsere og bruke. Verifisering av at elektroniske transaksjoner er gyldige, kan automatiseres.

Norges Bank har enerett til å utstede sedler og mynter i Norge, men ikke enerett til å utstede betalingsmidler. Bankene tilbyr elektroniske betalingsmidler i stort omfang.

Utvalget har vurdert om det bør åpnes for utstedelse av elektroniske sentralbankpenger til publikum.

Utvalget har etter en samlet vurdering kommet til at loven ikke nå bør legge til rette for at Norges Bank skal kunne utstede elektroniske kontopenger til publikum. Konsekvensene for bankene og for kredittformidlingen er uoversiktlige og kan bli betydelige. Utvalget mener videre at det bare kan åpnes for å utstede elektroniske sentralbankpenger til publikum etter en grundigere vurdering enn det dette utvalget har hatt anledning til å gjøre.

Utvalget viser til at noen av bestemmelsene i lovutkastet kan være forenlige med utstedelse av elektroniske sentralbankpenger. Det gjelder gene-

ralklausulen i § 1-3 syvende ledd om at Norges Bank kan «sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank». Avhengig av blant annet internasjonal utvikling og praksis, kan det tenkes at utstedelse av elektroniske sentralbankpenger til publikum etter hvert vil kunne falle inn under den bestemmelsen.

Videre vises til lovutkastets §§ 3-4 og 3-5, der Norges Bank gis enerett til å utstede sedler og mynter, og det bestemmes at sentralbankens sedler og mynter skal være tvungne betalingsmidler. Denne reguleringen står i prinsippet ikke i veien for at Norges Bank også utsteder elektroniske sentralbankpenger denominert i kroner parallelt med sedler og mynter, men denne typen sentralbankpenger vil da ikke bli tvungne betalingsmidler.

Endelig vises til lovutkastets § 3-1 hvor det fastsettes at bare banker og andre foretak i finansiell sektor kan ha konto i Norges Bank. Publikum kan altså ikke gis adgang til å ha elektroniske penger på konto i Norges Bank. Utvalget forutsetter at bestemmelsen også hindrer etablering av ordninger som har samme virkning som å gi publikum konto i Norges Bank. Det kunne for eksempel være at Norges Bank deltar i et nettverk med desentralisert kontoføring der det er mulig for publikum å oppnå krav direkte mot Norges Bank.

Utvalget mener likevel at eventuell utstedelse av forhåndsbetalte og anonyme betalingskort eller andre instrumenter med liknende egenskaper fra Norges Bank ikke vil være i strid med bestemmelsen i § 3-1. Slike kort mv. vil kunne utstedes på samme måte som sedler og mynter ved at bankene kjøper kortene eller en beløpsramme fra Norges Bank og selger dem videre til publikum. Kortene vil også kunne brukes på samme måte som sedler og mynter og vil ha samme tapsrisiko for publikum. Elektroniske sentralbankpenger i denne formen vil av beløpsmessige grunner neppe være et nært substitutt for bankenes kontopenger og dermed ikke ha betydelige virkninger for banknæringen. Dersom utviklingen internasjonalt går i den retningen, kan slike forhåndsbetalte sentralbankpenger etter hvert bli hjemlet i generalklausulen i § 1-3.

Utvalget merker seg at samme teknologi som brukes i nettverk for digitale valutaer, som for eksempel blokkjede-teknologien, også kan ha anvendelse i det sentrale oppgjørssystemet. Nettverket ville da være avgrenset til å omfatte bare de finansforetakene som etter loven kan ha konto i Norges Bank. Det nettverket kan fungere helt som dagens system med kontopenger i Norges

Bank, bortsett fra at transaksjoner registreres på en annen måte. Utvalget legger til grunn at ny teknologi etter loven vil kunne brukes i det sentrale betalingsoppgjøret dersom Norges Bank finner det formålstjenlig.

#### Litteratur

- Bergsåker, T. (2015), *Pengekravsrett*. Gyldendal, Oslo
- Christiansen, P. (1987), *Norsk pengerett*. Universitetsforlaget, Oslo
- Dagens Næringsliv (2014), *Finans Norge mener kontanter er overflødige*. 14. juli
- Meld. St. 11 (2012–2013) *Personvern – utsikter og utfordringer*
- Noregs Bank (2015), *Finansiell infrastruktur 2015*
- Noregs Bank (2016a), *Finansiell infrastruktur 2016*
- Norges Bank (2016b), *Beredskapsløsninger i betalingssystemet*. Brev til Finansdepartementet 29. september.
- NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- NOU 2003: 11 *Konkurransen i kollektiv livsforsikring*
- NOU 2004: 6 *Mellom effektivitet og personvern – Politimetoder i forebyggende øyemed*
- NOU 2009: 1 *Hvorfor har vi personvern?*
- NOU 2015: 12 *Ny lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering*
- Ot.prp. nr. 25 (1984–85) *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Prop. 125 L (2013–2014) *Lov om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven)*
- Prop. 76 L (2016–2017) *Endringer i hvitvaskingsloven og verdipapirhandelloven*
- Rogoff, K. (2016), *The curse of cash*. Princeton University Press

## Kapittel 24

# Øvrig virksomhet

### 24.1 Innledning

Norges Bank har bankoppgaver innen flere ulike områder i tillegg til å være bankenes bank og forvalte Statens pensjonsfond utland. Norges Bank fungerer blant annet som bank for staten og forvalter Norges plikter som medlem av Det internasjonale valutafondet (IMF). Norges Bank har dessuten en låneordning for bankens ansatte. I dette kapitlet drøftes bestemmelsene som omhandler disse oppgavene. I tillegg drøftes regjeringens adgang til å innføre beskyttelsestiltak ved problemer med betalingsbalansen mv. og bankens oppgave med å forvalte deponeringsloven.

### 24.2 Statens bank

#### 24.2.1 Gjeldende rett

Sentralbanker utfører vanligvis en rekke tjenester for staten. Norges Bank var til å begynne med Stortingets bank og avskjermet fra Kongens myndighet. Men gjennom 1800-tallet spilte Norges Bank en stadig tydeligere rolle i statens utøvende virksomhet. Ved ny lov i 1892 ble det lovfestet at Norges Bank var forpliktet til «... at motta staten og de offentlige fonds tilhørende inntægter og at besørge deres utbetalinger samt i det hele at overta statens pengeomsættninger, dog uten at staa i forskud...» (§ 19 første ledd bokstav a).

I dag er Norges Bank tydelig statens bank. Statens foliokonto i Norges Bank, og Norges Bank utsteder statsgjeld på vegne av staten. Norges Bank kjøper og selger valuta i forbindelse med overføringer mellom Statens pensjonsfond utland og statskassen og forvalter dessuten Statens pensjonsfond utland med hjemmel i lov om Statens pensjonsfond.

Norges Bank utfører imidlertid ikke statens øvrige betalingsstransaksjoner, heller ikke i valuta. Statens har inngått avtaler med private banker om disse tjenestene. Dette har sammenheng med at

Norges Bank ikke skal drive forretningsvirksomhet i konkurranse med banker.

Det er særlig to bestemmelser i sentralbankloven som regulerer Norges Banks oppgaver som bank for staten, § 17 og § 25 annet ledd.

§ 17 om statens bankforretninger lyder:

«I den utstrekning Kongen bestemmer det, skal banken utføre bankforretninger for staten, statsbanker og offentlige fond og yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld.»

Annet ledd i § 25 om valutaoppgaver for staten lyder:

«I den utstrekning Kongen bestemmer det, skal banken forestå valutaforretninger for staten og statlige institusjoner.»

Norges Bank kan etter § 17 utføre bankforretninger mv. for staten. Om oppgaver banken utfører etter denne bestemmelsen, heter det i forarbeidene at banken selv bør gi regler om rente og annen godtgjørelse for de utførte forretninger og tjenester etter drøftelser med Finansdepartementet.<sup>1</sup> I lovproposisjonen er det blant annet uttalt at «[b]anken vil ha god oversikt over disse forhold, og det kan neppe reises innvendinger mot at banken gir slike regler (...) Slike saker vil måtte forelegges departementet etter utkastet § 2 andre ledd, før banken fastsetter regler.»

Viktige oppgaver som Norges Bank utfører er å bistå i statsgjeldsforvaltningen og konsernkoordineringen:

#### *Statsgjeldforvaltningen*

Norges Bank har lenge utført operative oppgaver i forvaltningen av statens gjeld, salg av statskasseveksler og statsobligasjoner og inngåelse av rente-

<sup>1</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 94 og 95.

bytteavtaler på vegne av staten. Fra 2015 har Norges Bank fått et utvidet ansvar med å forvalte statens gjeld. Forvaltningsoppdraget er regulert i et mandat fastsatt av Finansdepartementet 2. oktober 2014.

Stortinget gir hvert år departementet fullmakter til statens langsiktige opplåning og utestående kortsiktige lånepapirer. Målet for forvaltningen i Norges Bank er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader innenfor fullmaktene gitt av Stortinget og nærmere definerte risikorammer. Staten låner i kroner for å finansiere de midler som statsbankene låner ut og for å ha likvide reserver på sin konto i Norges Bank. I tillegg har staten en egenbeholdning for å kunne drive markedspleie. Ved utgangen av 2016 var utestående statsgjeld eksklusiv statens egenbeholdning om lag 390 milliarder kroner. Til sammenlikning var statens utlån og utestående krav (utenom Statens pensjonsfond) ved utgangen av 2016 på 487 milliarder kroner.

Norges Bank fastsetter hvert år en strategi for hvordan banken skal oppfylle målsettingene best mulig. Viktige hensyn er å få notert renter med ulike løpetider ut til ti år og å fremme likvide annenhåndsmarkeder for statspapirene. Rentekurven for statspapirer fungerer som en referanse for prising av lån utstedt av andre. Norges Bank avgjør hvilke lån som skal legges ut for salg, om salget skal gjennomføres ved auksjoner eller på andre måter, hvilke tilbakekjøp som eventuelt skal gjøres og hvilke rentebytteavtaler som skal inngås. Banken har også ansvaret for alle eksterne relasjoner til for eksempel primærhandlere, investorer og kredittvurderingsbyråer.

Norges Bank skal utarbeide offentlige kvartals- og årsrapporter om forvaltningen av statsgjelden. Lånestrategien og det konkrete låneprogrammet skal offentliggjøres og normalt også de analyser som ligger bak. Banken skal holde departementet orientert om vesentlige forhold som gjelder forvaltningsoppdraget. Forvaltningen skjer for departementets risiko.

Norges Bank beregner også renter på helseforetakenes ordinære lån, renter på kontolån i statskassen. Disse rentene settes som et påslag på spesifiserte markedsbestemte statsrenter. Finansdepartementet dekker Norges Banks kostnader ved forvaltningen av statsgjelden og de andre tjenestene.

#### *Statens konsernkonto og andre banktjenester*

Med hjemmel i sentralbankloven § 17 har staten besluttet å ha sin konsernkonto i Norges Bank.

Statens ulike etater har sine arbeidskonti i det ordinære banksystemet med de bankene som staten har inngått avtaler med. Statens inn- og utbetalinger foretas som en hovedregel av disse avtalebankene. Avtalebankene overfører likviditet til og fra statens foliokonto i Norges Bank gjennom dagen. Ved slutten av hver bankdag overføres alle statens innskudd i avtalebankene til statens foliokonto i Norges Bank, slik at statens innskuddsmidler står i sentralbanken over natten. Gjennom statens konto i Norges Bank påvirker statens ut- og innbetalinger banksystemets likviditet direkte ved at bankenes samlede innskudd i Norges Bank reduseres ved betalinger til statens konto og økes ved utbetalinger fra statens konto. Statens inn- og utbetalinger kan være svært store på enkelte dager, for eksempel ved utbetaling av trygder eller innbetaling av skatt. Statens transaksjoner er derfor en viktig årsak til at banksystemets likviditet kan svinge mye fra dag til dag. Norges Banks markedsoperasjoner skal jevne ut disse svingningene. Norges Banks likviditetsstyring er nærmere omtalt i kapitlene 10 og 22.

Statens kontohold er regulert i avtaler mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Finansdepartementet betaler en godtgjørelse til Norges Bank for arbeidet med konsernkontoen, mens Norges Bank betaler en rentegodtgjørelse på innestående beløp. Rentesatsen fastsettes av Norges Bank og blir beregnet ut fra pengemarkedsrentene i de landene der renteporteføljen i valuta-reservene er investert, se kapittel 13.4. Rentesatsen beregnes hvert kvartal.

Finansdepartementet har bestemt at minste innestående på konsernkontoen normalt skal være 35 milliarder kroner. Norges Bank sørger for at staten til enhver tid har store nok lån til at dette er oppfylt.

#### **24.2.2 Praksis i noen andre land**

I stort sett alle land har staten sin hovedkonto i sentralbanken.<sup>2</sup> I mange land står også sentralbanken for statens betalinger mv. I noen land har likevel staten bare en mindre del av sin kontantbeholdning i sentralbanken, samtidig som det ordinære banksystemet brukes til å utføre ulike former for betalinger mv. Sentralbanker har som regel forbud mot å gi kreditt direkte til staten, se kapittel 21. Sentralbanker kan likevel kjøpe statspapirer i annenhåndsmarkedet.

Etter den *svenske* sentralbankloven skal Riksbanken ta imot innskudd og utføre betalinger for

<sup>2</sup> BIS (2009).

staten (Riksbanklagen 8-1 §). I dag er likevel rollen som statens bank lagt til et eget statlig organ, Riksgälden. Riksgälden utfører statens bankforretninger både i kroner og valuta og deltar i det sentrale oppgjørssystemet RIX. Riksgälden utsteder videre statsgjeld på vegne av staten. Staten og andre offentlige myndigheter har konto i Riksgälden. Riksdagens bevilgninger blir satt inn på disse kontiene, og kontoholdere kan foreta innskudd og betalinger. Riksgälden utbetaler også lån til kontoholdere innenfor de rammer Riksdagen har bestemt.

I *Danmark* er statens foliokonto i Nationalbanken, og statens bankforretninger utføres av Bank og Markedsafdelingen. På Nationalbankens nettsider presenteres dette slik: «*Front office* er agent for staten og foretager salg og opkøb af indenlandske statspapirer, optagelse af udenlandske statslån, indgåelse af renteswaps og forestår den operationelle del af forvaltningen af en række porteføljer. *Bank* håndterer en række kundeforhold og kundeaktiviteter med banker, staten, centralbanker mv.» Det er 10. april 2014 inngått en egen »... aftale om arbeidsfordelingen på statsgældsområdet mellem Danmarks Nationalbank og Finansministeriet». Seksjonen *Statsgæld* har ansvaret for «beslutningsoplæg til strategi for statens låntagning, styring af risiko for statsgældsporteføljen, statslige enheders låntagning». Det siste omfatter også «administration af statens fonde, genudlån og statsgarantier».

I *Sveits* har staten sin foliokonto i sentralbanken og bruker denne til å utføre betalingstransaksjoner i francs og valuta. Sentralbanken utsteder også gjeldspapirer på vegne av staten og yter depottjenester. Staten er pålagt å betale for banktjenestene (sentralbankloven art. 13), for eksempel for betalingstransaksjoner, likviditetsstyring for staten og depot i samsvar med en avtale mellom sentralbanken og den statlige finansforvaltningen Eidgenössische Finanzverwaltung (EFV).<sup>3</sup> Unntaket er transaksjoner som inngår i sentralbankens likviditetsstyring.

I *Tyskland* er Bundesbank statens bank i vid forstand. Staten og statlige institusjoner skal normalt ha konto i Bundesbank, og Bundesbank gjennomfører betalingstransaksjoner for kontoholderne. Etter sentralbankloven art. 20 har Bundesbank ikke adgang til å kreve godtgjøring for arbeidet med disse transaksjonene. Statlige konti samordnes daglig ved at innestående samles på en konsolidert statens foliokonto ved slutten av dagen.<sup>4</sup> Bundesbank har det tekniske ansvaret for

utstedelse og forvaltning av statsgjelden, mens det overordnede ansvaret for statens gjeld ligger i et eget gjeldskontor (Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH). Bundesbank forvalter også en rekke statlige fond.

*Bank of Englands* rolle som statens bank er i praksis omtrent den samme som Norges Bank har. Alle betalingstransaksjoner i pund på vegne av staten utføres gjennom private banker. Staten og statlige myndigheter har konto i sentralbanken, og saldo ved dagens slutt i de private bankene samles på konti i sentralbanken og konsolideres til slutt på en enkelt overordnet statens konto.<sup>5</sup> Statsgjelden utstedes og forvaltes av et statlig gjeldskontor (National Debt Office), som også forvalter statens kontantbeholdning.

I Canada har statens internbank (The Receiver General for Canada<sup>6</sup>) sin foliokonto i sentralbanken. Statens likvide midler samles ved slutten av hver dag på denne kontoen, men de enkelte betalingstransaksjonene gjennomføres på konti i private banker. Sentralbanken yter også tilsvarende tjenester for det statlige banksikringsfondet (Canada Deposit Insurance Corporation). Sentralbanken er videre ansvarlig for den operative forvaltningen av statsgjelden.

### 24.2.3 Utvalgets vurderinger

Gjeldende sentralbanklov gir Kongen adgang til å fastsette at Norges Bank skal utføre banktjenester mv. for staten. Loven er likevel ikke til hinder for at andre kan utføre disse tjenestene. I andre land er det vanlig at sentralbanken utfører banktjenester for staten, jf. over. I Norge brukes adgangen mer enn i for eksempel Sverige, men mindre enn i mange andre land.

Et alternativ til at staten har en konsernkontoordning i Norges Bank, ville være at staten holder innskuddene i det ordinære banksystemet. Et slikt system ville ha konsekvenser på flere områder. Innbetalinger til staten og utbetalinger fra staten ville ikke lenger påvirke likviditeten i banksystemet. Svingningene i bankenes likviditet ville da trolig bli redusert, og likviditeten i pengemarkedene ville øke. Måten Norges Bank styrer likviditeten i banksystemet og utøver pengepolitikken på, ville bli påvirket. Administrasjon og regnskaps-

<sup>4</sup> Se [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Bundesbank/die\\_deutsche\\_bundesbank\\_aufgabenfelder.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Bundesbank/die_deutsche_bundesbank_aufgabenfelder.pdf?__blob=publicationFile).

<sup>5</sup> Se <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q202.pdf>.

<sup>6</sup> <http://www.tpsgc-pwgscc.gc.ca/recgen/txt/index-eng.html>.

<sup>3</sup> <https://www.efv.admin.ch/efv/de/home.html>.

føring mv. på statens hånd måtte også håndteres på en annen måte enn i dag. Et alternativ til at Norges Bank står for forvaltningen av statens gjeld, kunne være at det ble opprettet et eget statlig gjeldskontor, slik som i for eksempel Sverige og Storbritannia.

Det finnes alternativer til at Norges Bank utfører banktjenester for staten. Utvalget mener at fordelingen av oppgaver mellom Norges Bank og de private bankene ikke bør lovfestes. Norges Bank bør fortsatt kunne brukes som statens bank når staten finner at det er hensiktsmessig. Det foreslås derfor at en adgang for Kongen til å gi slike oppdrag til Norges Bank videreføres i ny sentralbanklov, jf. utkast til § 3-7 i ny sentralbanklov. En ny lovbestemmelse bør formuleres slik at den ikke stenger for andre løsninger dersom det senere vurderes som en bedre organisering.

De oppgavene som delegeres til Norges Bank etter disse bestemmelsene, er til dels nokså kompliserte. Det er derfor viktig at omfanget av slike oppdrag defineres tydelig, slik at det ikke er noen tvil om ansvarsdelingen mellom staten og Norges Bank. Det kan gjøres gjennom særskilte mandater og egne avtaler mellom Finansdepartementet og Norges Bank. Både for konsernkontoordningen og forvaltningen av statsgjelden er oppdragene i dag presisert gjennom skriftlige avtaler.

Norges Bank mottar i dag godtgjøring fra staten for de tjenester som utføres. En begrunnelse er at staten ikke skal kunne bruke midler utenfor statsbudsjettet, noe som ville vært tilfelle dersom Norges Bank ble pålagt å utføre oppgavene for egen regning.<sup>7</sup> Kostnadsdekning må også ses i lys av Norges Banks budsjettselfstendighet, jf. sentralbankloven § 29. Godtgjøring til Norges Bank bør fremkomme i de avtalene som inngås mellom Finansdepartementet og Norges Bank og være basert på effektiv utførelse av oppgavene.

Loven gir i dag også adgang til å pålegge at Norges Bank utfører bankforretninger for *statsbanker og offentlige fond* (§ 17) og valutaforretninger for *statlige institusjoner* (§ 25) i tillegg til forretninger for staten. Disse bestemmelsene ble tatt inn i loven fra 1985 som en tilpasning til de tjenestene Norges Bank faktisk utførte for blant annet Folketrygdfondet og Statens Fiskarbank da loven ble vedtatt.<sup>8</sup> Disse tjenestene ble avvirket på 1990-

tallet fordi de ikke lenger ble betraktet som naturlige oppgaver for en sentralbank.

Etater som ikke er egne rettssubjekter, er en del av «staten» etter §§ 17 og 25. Det gjelder noen av statsbankene. Offentlige fond og statlige institusjoner som er egne rettssubjekter, er som regel ikke en del av statens myndighetsutøvelse på samme måte og har likhetstrekk med kommersielle aktører. Utvalget ser ikke sterke grunner til at Norges Bank skal kunne utføre finansielle tjenester for slike institusjoner. Dette er tjenester det ordinære banksystemet kan utføre. Henvisningen til statsbanker og offentlige fond foreslås tatt ut av lovteksten. Utvalget mener likevel at Norges Bank selv skal kunne velge å utføre tjenester for andre enn staten dersom det bidrar til å oppfylle bankens formål. Det kan for eksempel være aktuelt dersom forvaltningen av Statens pensjonsfond utland legges til et statlig selskap, se kapittel 28.

Uttrykkene «bankforretninger» og «valutaforretninger» er ikke i vanlig bruk i dag. Det kan være hensiktsmessig å erstatte de med et begrep som dekker alle former for finansielle tjenester som Norges Bank utfører for staten, også transaksjoner i valuta. Forvaltning av statsgjelden er nevnt spesielt i gjeldende lov. Utvalget foreslår å videreføre dette for å vise at statsgjeldsforvaltningen er en oppgave som det kan være naturlig fortsatt å pålegge Norges Bank. Begrepene «bankforretninger og banktjenester» i § 1 i gjeldende sentralbanklov foreslås erstattet med «finansielle tjenester» i ny § 1-3 i ny lov. Etter utvalgets vurdering vil begrepet finansielle tjenester være dekkende også for de tjenestene banken skal yte for staten etter § 3-7 i forslag til ny sentralbanklov.

## 24.3 Beskyttelsestiltak

### 24.3.1 Gjeldende rett

Sentralbankloven § 28 om beskyttelsestiltak lyder:

«Ved kapitalbevegelser til og fra utlandet som kan føre til store problemer med betalingsbalansen eller vesentlige forstyrrelser i kapitalmarkedene, kan Kongen innføre nødvendige beskyttelsestiltak i form av penge-, kreditt- eller valutaregulering eller lignende tiltak. Banken skal ha anledning til å uttale seg før det treffes slikt vedtak.»

Denne bestemmelsen kom inn i sentralbankloven i 2003, jf. Ot.prp. nr. 81 (2002–2003). Samtidig ble de fleste bestemmelsene i valutaloven (lov om valutaregulering) og kredittloven (lov om adgang

<sup>7</sup> Hvis staten ikke betalte for disse tjenestene ville Norges Banks overskudd blitt tilsvarende lavere. Dette ville vist seg igjen i statsbudsjettet gjennom lavere overføringer fra Norges Bank til staten i de etterfølgende årene.

<sup>8</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85).

til regulering av penge- og kredittforholdene) opphevet. Valutaloven § 4 ble likevel opprettholdt og gir en generell hjemmel til regulering av kapitalstrømmer:

«Departementet kan gjøve føresegner om utførsle og innførsle av innanlandsk og utanlandsk betalingsmiddel og verdepapir og av innskotsbok i bank eller liknande institusjon.»

Ved lovendringen i 2003 uttalte departementet at det kunne være behov for en mer omfattende adgang til å iverksette beskyttelsestiltak enn den valutaloven § 4 gir adgang til.<sup>9</sup> Det var behov for å innføre en ny hjemmel til krisetiltak ved ekstraordinære forhold i finansmarkedene. Denne hjemmelen ble lagt til § 28 i sentralbankloven.

I lovproposisjonen ble det lagt opp til et todelt system. I krig eller krigslignende situasjoner skulle det være omfattende adgang til å treffe alle de tiltakene som anses nødvendige også når det gjelder valutarestriksjoner. Dette skulle håndteres gjennom beredskapsloven av 1950. Samtidig ble det lagt vekt på at det også utenfor krigs- eller krigslignende situasjoner kunne oppstå kriser:

«Det kan også oppstå kriser med ekstremt store kortsiktige kapitalbevegelser som setter det innenlandske kredittmarkedet i fare, men som ikke er en følge av krisesituasjoner som dekkes av den generelle beredskapslovgivningen.»

Selv om § 28 legger kompetansen til Kongen og ikke sentralbanken, foreslo departementet å sette bestemmelsen inn i sentralbankloven. Etter siste punktum har Norges Bank rett til å uttale seg, men bestemmelsen gir ikke banken noen aktiv rolle. Kongens myndighet er i dag delegert til Finansdepartementet.

Flere internasjonale avtaler og regelverk begrenser hva slags tiltak som kan settes i verk. De viktigste er EØS-avtalen og IMF- og WTO-regelverk.<sup>10</sup> En hovedregel er at det ikke skal være restriksjoner på kapitalbevegelser og særlig ikke på løpende betalinger for varer og tjenester. I disse avtalene finnes det likevel unntaksbestemmelser som åpner for å innføre kontroll med kapi-

talbevegelser når de ordinære virkemidlene i pengepolitikken ikke er tilstrekkelige til å hindre alvorlige økonomiske og sosiale kostnader for landet. Avtalene setter ingen absolutte begrensninger på andre tiltak i penge- og kapitalmarkedene som for eksempel kredittreguleringer.

EØS-avtalen setter likevel strenge krav om at slike reguleringer ikke skal påvirke konkurranseforholdene i det europeiske markedet. EØS-avtalens kapittel 4 inneholder de strengeste reglene om når det kan gjøres unntak fra hovedregelen om frie kapitalstrømmer. Artiklene 43–45 er trolig de mest aktuelle. Bestemmelsen i artikkel 43 nr. 4 lyder:

«Når en av EFs medlemsstater eller en EFTA-stat støter på vansker eller når det er alvorlig fare for at det kan oppstå vansker i samband med dens betalingsbalanse, enten på grunn av mangel på likevekt i den totale betalingsbalanse eller som følge av arten av den disponible valuta, og særlig dersom disse vansker vil medføre fare for at denne avtale ikke virker, kan vedkommende avtalepart treffe beskyttelsestiltak.»

Bestemmelsen gir en generell adgang til beskyttelsestiltak som ikke er avgrenset til regulering av kapitalstrømmer. Det kan for eksempel være ulike former for kredittregulering. Alle reguleringer skal meldes til de relevante EØS-organene som skal vurdere lovligheten. Tiltakene kan ikke være mer inngripende enn situasjonen tilsier.

### 24.3.2 Utvalgets vurderinger

Internasjonale avtaler om handel og frie kapitalbevegelser inneholder unntaksbestemmelser der landene i spesielle krisesituasjoner gis mulighet til å begrense kapitalbevegelsene eller innføre andre reguleringer. I tråd med dette har de fleste landene en beredskapslovgivning som også omfatter kapitalmarkedene. Det er likevel uvanlig at denne hjemmelen er tatt inn i sentralbankloven slik den er i Norge.

I kjølvannet av den internasjonale finanskrisen brukte noen land adgangen i EU- og EØS-regelverket til å regulere kapitalstrømmer. For eksempel opplevde Kypros og Island omfattende kapitalflukt fra bankene. Disse landene innførte da restriksjoner på kapitaleksport, i praksis primært på uttak fra bankene.

Sentralbankloven § 28 gir etter sin ordlyd en videre adgang til å innføre reguleringer ved forstyrrelser i betalingsbalansen og kapitalmarke-

<sup>9</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 7.1.

<sup>10</sup> Se lov 27. november 1992 nr. 109 om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtalen om Det europeiske økonomiske samarbeidet (EØS) mv.

<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/The-IMF-and-the-World-Trade-Organization>  
og <https://www.wto.org/>.

dene. Men bestemmelsen kan ikke gi hjemmel for andre tiltak enn de som er i samsvar med reglene i EØS-avtalen.

Betalingsbalansen er summen av drifts- og kapitalregnskapet mot utlandet. Problemer med driftsbalansen vil normalt ikke være noe som oppstår så plutselig at det bør møtes med reguleringer. Andre tiltak vil være mer hensiktsmessige. Kapitalbalansen kan derimot endres raskt, og adgangen til krisetiltak vil i praksis være mest aktuell for denne delen av betalingsbalansen.

Under finanskrisen oppsto det store forstyrrelser i de internasjonale kapitalmarkedene, og det ble vanskelig eller umulig å oppnå finansiering eller inngå sikringsavtaler for banker og andre finansinstitusjoner. Slike problemer ble møtt med stor tilførsel av likviditet fra sentralbankene og ikke med reguleringer. Det er vanskelig å se hvilke reguleringer som kunne vært effektive i en slik situasjon.

Forstyrrelser kan også tenkes i form av store utslag i valutakursen, langt utenfor det som er en sannsynlig likevekt på litt lenger sikt. Terskelen for å innføre restriksjoner på valutahandel for norske aktører bør være høy. Med flytende valutakurs vil sentralbanken normalt la markedsaktørene bestemme kronkursen og eventuelt prøve å dempe bevegelsene med intervensjoner, ved å regulere renten og ved kommunikasjon til markedet. Selv betydelige kursbevegelser trenger ikke å ha store skadevirkninger dersom markedsaktørene oppfatter dem som midlertidige. Restriksjoner på valutahandel vil dessuten kunne være et lite effektivt virkemiddel når store norske aktører kan handle valuta mot kroner utenfor landet.

Gjeldende § 28 i sentralbankloven er en sikring mot situasjoner det er vanskelig å forutse. Det må vurderes i det enkelte tilfellet om kapitalbevegelsene er av en slik art at beredskapstiltak kan og bør innføres. Begrepet «kapitalmarkeder» har i vanlig språkbruk et avgrenset meningsinnhold og foreslås erstattet med «det finansielle systemet». Med det menes alle norske finansmarkeder og finansinstitusjoner med tilhørende infrastruktur. Paragrafen foreslås videreført i utkast til § 3-8 i ny sentralbanklov med noen språklige for-  
enklinger.

## 24.4 Internasjonale avtaler

### 24.4.1 Gjeldende rett

Norges Bank har en utstrakt virksomhet internasjonalt, se kapittel 14. Banken samarbeider med andre sentralbanker, den er medlem i Den inter-

nasjonale oppgjørsbanken (BIS) og håndterer Norges forpliktelser overfor Det internasjonale valutafondet (IMF). Denne virksomheten er bare delvis regulert i loven. Nedenfor drøftes Norges Banks internasjonale avtaler, jf. sentralbankloven § 26 og forpliktelsene overfor IMF etter § 25 første ledd.

Internasjonale avtaler er i gjeldende sentralbanklov regulert gjennom § 25 første ledd og § 26.

#### § 25 Valutaoppgaver for staten første ledd:

«Banken skal forvalte landets rettigheter og oppfylle de tilsvarende forpliktelser som følger av deltagelse i Det internasjonale valutafond.»

#### § 26 Internasjonale avtaler:

«Banken kan inngå avtaler om innskudds-, kreditt- og garantiordninger med utenlandske sentralbanker og andre kredittinstitusjoner og med internasjonale økonomiske organisasjoner og institusjoner, forutsatt at det foreligger betryggende sikkerhet for dens tilgodehavende. Kongen skal godkjenne slike avtaler.»

Etter sentralbankloven § 25 skal Norges Bank forvalte landets rettigheter og oppfylle de tilsvarende forpliktelser som følger av deltakelse i IMF. IMF fungerer som en kredittunion, og alle medlemslandene betaler inn kvoter som finansierer utlån til medlemsland som har problemer med betalingsbalansen. Med hjemmel i § 25 og etter avtale med Finansdepartementet står Norges Bank for en stor del av det daglige arbeidet med Norges medlemskap i organisasjonen. Norges Banks arbeid med IMF er nærmere omtalt i kapittel 14.<sup>11</sup>

§ 26 åpner for at Norges Bank kan inngå avtaler om innskudds-, kreditt- og garantiordninger med andre sentralbanker og internasjonale økonomiske organisasjoner og institusjoner. Det stilles krav om betryggende sikkerhet, og avtalene skal godkjennes av Kongen. Kongens myndighet er delegert til Finansdepartementet. Kravet om godkjenning gjelder uansett avtalens viktighet.

I Ot.prp. nr. 25 (1984–1985) har departementet begrunnet kravet om godkjenning med at internasjonale avtaler «vil kunne ha særlig viktighet» og dermed vil være underlagt foreleggelsesplikten etter § 2 og med at det «kan være praktisk at slike avtaler slutes mellom sentralbankene».<sup>12</sup>

<sup>11</sup> Se også omtale i Meld. St. 34 (2016–2017) Finansmarkeds-  
meldingen 2016–2017, kapittel 9.

<sup>12</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 109.



Departementet anførte at disse avtalene «i realiteten kunne ha virkning for de økonomiske og politiske forhold mellom Norge og andre stater». Departementet konkluderte med at «slike avtaler bør godkjennes av Kongen ut fra den politiske viktighet avtalene kan ha».

Forhåndskontakt mellom departementet og sentralbanken vil være påkrevd der statsrettslige regler om traktatsinngåelse eller budsjettildeling krever det, for eksempel dersom en avtale kan ha budsjettmessige konsekvenser som krever vedtak i regjeringen og Stortinget, jf. Grunnloven §§ 26 og 75.

Norges Bank har inngått flere avtaler i medhold av § 26 i gjeldende sentralbanklov de senere årene. Disse har vært av ulik karakter og hatt ulike formål, jf. nærmere omtale i kapittel 14.

Banken har i dag en rekke avtaler blant annet med andre sentralbanker om ulike typer løpende samarbeid. Samarbeidsavtaler som ikke innebærer elementer av innskudd, kreditt eller garantier er i gjeldende rett hjemlet i § 1 annet ledd første punktum som «tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank».<sup>13</sup>

#### 24.4.2 Utvalgets vurderinger

Norges Bank har en viktig rolle i forvaltningen av Norges medlemskap i IMF. Det er også vanlig i andre land at sentralbanken er gitt en tilsvarende rolle som den Norges Bank har overfor IMF. Det er videre vanlig at sentralbanker gir og tar opp lån hos hverandre eller i internasjonale organisasjoner. Det varierer likevel hvilke fullmakter sentralbankene har til å ta beslutninger om låneforhold uten samtykke fra regjeringen og parlamentet.

Utvalget ser ikke aktuelle alternativer til at Norges Bank forvalter landets rettigheter og forpliktelser som følger av deltagelse i IMF. Utvalget foreslår at innholdet i § 25 i gjeldende sentralbanklov videreføres i § 3-10 første ledd i utkast til ny sentralbanklov.

Gjeldende § 26 gir hjemmel for Norges Bank til å inngå avtaler om innskudds-, kreditt- og garantiordninger med nærmere definerte utenlandske institusjoner. Norges Banks virksomhet har endret seg mye siden gjeldende lov ble vedtatt. Det gjelder også hvilke typer avtaler Norges Bank inngår med blant annet andre sentralbanker som en del av pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Avtaler som er inngått etter denne bestemmelsen, har fram til nå gjerne vært inngått med andre sentralbanker. Disse er på

forhånd blitt godkjent av departementet i tråd med loven.

Avtalene som Norges Bank inngår kan være av ulik karakter. Avtaler som ble inngått i 2008 med Federal Reserve og ESB ble gjort for å stabilisere finansmarkedene like etter utbruddet av den internasjonale finanskrisen, se kapittel 14. Disse avtalene var en del av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken og arbeid med å fremme finansiell stabilitet. Det var viktig å få avtalene på plass raskt, og det var ikke grunn til å stille spørsmål ved sikkerheten ved de forpliktelsene som banken tok på seg. Det var trolig heller ikke slike avtaler det ble siktet til i forarbeidene til gjeldende lov om avtaler som «kunne ha virkning for de økonomiske og politiske forhold mellom Norge og andre stater». Utvalget mener det er grunn til å vurdere på nytt om slike avtaler skal kreve godkjenning av Kongen før de inngås.

Et krav om betryggende sikkerhet, jf. sentralbankloven § 26, betyr i prinsippet at en avtale *ikke* skal innebære en økonomisk risiko for offentlige budsjetter. I noen tilfeller kan det imidlertid være krevende å vurdere hva som er betryggende sikkerhet, særlig i urolige tider. Vurderinger om sikkerhet vil variere mellom ulike typer avtaler og når de inngås.

De avtalene banken inngår for å oppfylle sine formål etter loven, har som regel betryggende sikkerhet, og de har neppe «virkning for Norges økonomiske og politiske forhold til andre stater». Så lenge det foreligger betryggende sikkerhet, mener utvalget at Norges Bank bør kunne inngå avtaler som klart er til fremme for bankens formål *uten* et krav om godkjenning av Kongen etter denne bestemmelsen. Det vil likevel være naturlig at banken informerer departementet om slike avtaler i tråd med bankens informasjonsplikt i § 1-6 i forslag til ny sentralbanklov. Informasjonsplikten er nærmere omtalt i kapittel 21.

I tilfeller der Norges Bank mener det er nødvendig å inngå en avtale for å fremme bankens formål etter loven, men mener det ikke foreligger betryggende sikkerhet eller er i tvil om det, må banken eventuelt be om statsgaranti. Det vil da være opp til departementet eventuelt å fremme forslag for Stortinget om en slik garanti.

Kredittavtalene som ble inngått mellom Norges Bank og Sedlabanki Islands i 2008 var av en annen karakter enn avtalene med Federal Reserve og ESB, se kapittel 14. Avtalen ble først og fremst inngått for å støtte de islandske styresmaktene i arbeidet med å stabilisere den økonomiske utviklingen på Island. Det var på det tidspunktet også vanskelig å vurdere sikkerheten som ble stilt for

<sup>13</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 109. Se også Syrstad (2014).

lånene. Finansdepartementet godkjente den langsiktige låneavtalen og stilte samtidig, etter vedtak i Stortinget, statsgaranti for det tilsvarende beløpet. Utvalget mener at en slik fremgangsmåte bør følges for avtaler også fremover når avtalene ikke klart bidrar til å fremme bankens formål eller når det er tvil om sikkerheten. Generelt vil det for avtaler som ikke er til direkte fremme av Norges Banks måloppnåelse etter loven, men som har en bredere politisk begrunnelse, være naturlig at banken ber om statsgaranti og ved det får avklart saken med statsmyndighetene. Alternativt kan staten selv yte kreditten.

Norges Bank kan etter gjeldende lov også inngå avtaler med utenlandske kredittinstitusjoner. I forarbeidene er dette i liten grad omtalt. Ryssdal-utvalget skriver at banken har «... ansett seg berettiget til å ta opp lån i utenlandske sentralbanker og kredittinstitusjoner. Dette har en eksempler på både før og etter 1892.»<sup>14</sup> Muligheten til å inngå avtaler med utenlandske sentralbanker er fortsatt viktig, men utvalget anser det ikke lenger som aktuelt for Norges Bank å låne av eller gi lån til utenlandske kredittinstitusjoner utover det som ellers følger av adgangen til å utstede egne finansielle instrumenter, gi kreditt til eller motta innskudd fra også utenlandske banker mv. etter lovutkastet § 3-1.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn å videreføre sentrale deler av § 26 i gjeldende sentralbanklov i ny lov, jf. utkast til § 3-10 annet ledd i forslag til ny sentralbanklov. Avtaler med «andre kredittinstitusjoner» videreføres ikke. Så lenge avtalene inngås for å fremme bankens formål og det kreves at det stilles betryggende sikkerhet, mener utvalget at det ikke er behov for å kreve godkjenning av Kongen. Dersom Norges Bank er i tvil om sikkerheten, må Norges Bank legge fram saken for departementet, og regjeringen og Stortinget må vurdere om det skal stilles statsgaranti.

Gjeldende § 25 første ledd dekker delvis samme saksforhold som gjeldende § 26. Ved revisjon av loven foreslår derfor utvalget at § 25 første ledd og § 26 slås sammen til en felles bestemmelse i § 3-10 om internasjonale avtaler i utkastet til ny sentralbanklov.

## 24.5 Kreditt til tillitsvalgte og ansatte i Norges Bank

### 24.5.1 Gjeldende rett

§ 23 i gjeldende sentralbanklov lyder:

«Banken må ikke yte kreditt til medlemmer av bankens organer eller dens ansatte. Det samme gjelder kreditt til selskap eller sammenlutning hvor vedkommende medlem eller ansatt har en fremtredende interesse. Banken kan likevel i begrenset utstrekning gi boliglån og mindre personlige lån til bankens ansatte.»

Det følger videre av sentralbankloven § 5 femte ledd siste punktum at «Representantskapet fastsetter nærmere regler for bankens lån til ansatte».

Sentralbankloven 1892 inneholdt i § 31 annet ledd et forbud mot långiving til direksjonens medlemmer og avdelingsbestyrere. Begrunnelsen var å hindre uheldige engasjementer og interessekonflikter mellom bankens myndighetsutøvelse og de private interessene til direktører og ledende ansatte. Ryssdal-utvalget foreslo en utvidelse av forbudet: «Banken må ikke yte kreditt som forplikter medlemmer av bankens organer eller dens tilsatte.»<sup>15</sup> Denne formuleringen omfattet alle tillitsvalgte og ansatte, ikke bare direksjonsmedlemmer og ledende ansatte. Formuleringen tok dessuten sikte på at også garantier og liknende skulle være eksplisitt omfattet.

Ordningen med personallån til bankens ansatte var imidlertid godt innarbeidet, og lovutvalget fant ikke tungtveiende grunner til å innføre et forbud mot mindre personallån.

Norges Bank skrev i sin høringsuttalelse at bestemmelsene «synes overflødige», og at sentralbankloven ikke burde regulere bankens oppgaver som arbeidsgiver. Interessekonflikter kunne etter bankens oppfatning unngås: «En bør i banken kunne finne former for yting av slike lån uten at dette framstår som aktivitet i kredittmarkedet. Dette kan f.eks. gjøres ved at det i forbindelse med årsoppgjøret avsettes særskilte fond for disse formål.»<sup>16</sup>

Departementet sluttet seg i hovedsak til utvalgets forslag, men endret ordlyden noe. I finanskomiteens innstilling ble det forutsatt at personallån skulle «gis på vanlige vilkår».<sup>17</sup>

Gjeldende ordning i Norges Bank følger av retningslinjer fastsatt av representantskapet med nærmere grenser fastsatt av sentralbanksjefen og utfyllende betingelser og regler om boliglån tilsvarende det som til enhver tid gjelder for boliglån til medlemmer i Statens pensjonskasse.<sup>18</sup> Hoved-

<sup>15</sup> NOU 1983: 39 s. 408.

<sup>16</sup> Se Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 106.

<sup>17</sup> Innst. O. nr. 50 (1984–85) s. 45.

<sup>18</sup> Reglement for lån til ansatte i Norges Bank, punkt 5.4. Vedtatt av Norges Banks representantskap 29. mai 2013.

<sup>14</sup> NOU 1983: 39 s. 287.

trekkene er at ansatte med minst halv stilling kan få et boliglån på inntil 2,82 millioner kroner innenfor 80 prosent av boligens kjøpesum eller dokumentert markedsverdi. De kan dessuten få et forbrukslån på inntil fire brutto månedslønner, begrenset oppad til 350 000 kroner. Lånegrensene justeres årlig. I begge låneordningene er renten lik skatteetatens normrente. Ved utgangen av 2016 var de samlede utlånene til bankens ansatte på 408 millioner kroner som var en nedgang fra 544 millioner kroner året før.

### 24.5.2 Utvalgets vurderinger

Etter lovutkastets § 3-1 kan Norges Bank gi kreditt til banker og andre foretak i finansiell sektor for å fremme bankens formål. Lån til tillitsvalgte og ansatte faller utenfor denne bestemmelsen.

Dette er etter utvalgets mening likevel ikke til hinder for at Norges Bank i begrenset omfang kan yte lån til sine ansatte som et ledd i personalpolitikken. Det trenger imidlertid ikke reguleres i loven. Det vil være naturlig at det organet som har budsjettkompetansen, fastsetter retningslinjer for låneordningen.

## 24.6 Deponeringsloven

Norges Banks ansvar og oppgaver etter deponeringsloven er omtalt i kapittel 5.5.7.

Deponeringsloven 1939 ble til i en tid da Norges Bank ennå utførte banktjenester for private kunder. Etter sentralbankloven 1985 ble denne adgangen begrenset. Norges Bank har også senere lagt ytterligere vekt på å konsentrere virksomheten om bankens kjerneoppgaver: pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltningen. Bankens kjerneoppgaver har lite til felles med oppgavene etter deponeringsloven. Det har tidligere vært vurdert å flytte deponeringssaker ut av

Norges Bank, men det har vært vanskelig å finne andre egnede organer for denne virksomheten.

Ingen av sentralbankene i de øvrige nordiske landene er ordinær deponeringsmyndighet.

Utvalget mener denne vurderingen bør tas opp på nytt og foreslår at det utredes å legge deponeringssaker ut av Norges Bank. Oppgaven medfører håndtering av en rekke enkeltsaker overfor privatpersoner, dødsboer og advokater mv. Den er sentralbankfremmed. Utvalget peker på at det har vært gjort endringer i andre ordninger som kan tenkes å ha betydning for vurderingen. For eksempel behandler Statens sivilrettsforvaltning en rekke ulike sakstyper som gjelder enkeltpersoner. Selve plasseringen av deponerte beløp kan eventuelt ordnes gjennom det alminnelige bankvesenet.

### Litteratur

- BIS (2009), *Issues in the Governance of Central Banks*, Bank for International Settlements, mai
- Innst. O. nr. 50 (1984–85) *Om lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Norges Bank (1984), *Norges Banks høringsuttalelse til NOU 1983: 39*. Norges Bank skriftserie nr. 14
- NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Ot.prp. nr. 25 (1984–85) *Om lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) *Om lov om endringer i sentralbankloven*
- Syrstad, H. (2014), *Kommentarutgave til sentralbankloven*. Gyldendal rettsdata
- St.meld. nr. 31 (2008–2009) *Kredittmeldinga 2008*
- St.prp. nr. 47 (2008–2009) *Om fullmakt til å stille statsgaranti for lån fra Norges Bank til Sedlabanki Islands*
- Sentralbanklover fra ulike land

## Kapittel 25

# Forholdet til annen lovgivning, taushetsplikt, sanksjoner mv.

### 25.1 Innledning

Kapitlet omhandler bestemmelser i gjeldende sentralbanklov<sup>1</sup> om taushetsplikt for ansatte og tillitsvalgte i Norges Bank (§ 12), pålegg til banker mv. om å gi Norges Bank opplysninger banken trenger for å oppfylle sitt mandat (§ 27) og regler om sanksjoner (§ 31 om tvangsmulkt og § 32 om straff). Utvalget foreslår at bestemmelsene på disse områdene i store trekk videreføres i utkastet til ny sentralbanklov. Erfaringer med gjeldende lov og nye utviklingstrekk kan tilsa enkelte justeringer i noen av bestemmelsene. Utvalget foreslår i tillegg en ny bestemmelse om forholdet til forvaltningsloven og offentleglova. Norges Banks særtrekk som forvaltningsorgan tilsier her særreguleringer på enkelte områder.

Drøftelsene i kapitlet gjelder, så lenge annet ikke er angitt, likt for alle de tre hovedmodellene for organisering av bankens virksomhet (modellene A, B og C).

### 25.2 Gjeldende rett

#### 25.2.1 Norges Bank som forvaltningsorgan. Forholdet til forvaltningsloven og offentleglova

Etter gjeldende rett er Norges Bank både et eget rettssubjekt etter sentralbankloven § 2 fjerde ledd første punktum og et forvaltningsorgan i forvaltningslovens<sup>2</sup> og offentleglovas<sup>3</sup> forstand. I gjeldende sentralbanklov er det ingen generell bestemmelse om Norges Banks forhold til forvaltningsloven og offentleglova. Begge lovene kommer etter sitt eget innhold til anvendelse på bankens virksomhet.

<sup>1</sup> Lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven).

<sup>2</sup> Lov 10. februar 1967 nr. 10 om behandlingssaker (forvaltningsloven).

<sup>3</sup> Lov 19. mai 2006 nr. 16 om rett til innsyn i dokument i offentleg verksemd (offentleglova).

#### 25.2.2 Nærmere om forholdet til forvaltningsloven

Det er i dag lagt til grunn at forvaltningsloven generelt gjelder for virksomhet i Norges Bank. Dette følger av forvaltningsloven § 1 at loven kommer til anvendelse på virksomhet som drives av forvaltningsorganer når ikke annet er bestemt i eller i medhold av lov. Ifølge samme bestemmelse skal forvaltningsorgan forstås som ethvert organ for stat eller kommune. Det betyr at forvaltningslovens alminnelige regler om saksbehandling, habilitetskrav, taushetsplikt mv. gjelder for Norges Banks virksomhet. Når banken treffer enkeltvedtak, gjelder i tillegg forvaltningslovens krav om begrunnelse, klageadgang mv. Reglene i forvaltningsloven om forskrifter gjelder når banken fastsetter forskrifter.

På enkelte områder gjør sentralbankloven unntak fra forvaltningslovens regler. Et eksempel på dette er den særlige taushetsplikten for ansatte i Norges Bank som følger av sentralbankloven § 12 (se avsnitt 25.2.4 nedenfor).

Spørsmålet om Norges Bank skulle falle inn under forvaltningslovens virkeområde ble drøftet i forarbeidene til gjeldende sentralbanklov.<sup>4</sup> I utredningen forut for loven skrev Ryssdal-utvalget at Norges Bank fikk stilling «som et frittstående forvaltningsorgan». Utvalget understreket imidlertid at «en ikke kan trekke direkte slutninger fra denne karakteristikken til hvilke regler som gjelder for Norges Bank på ulike områder». I høringsen av utvalgets rapport foreslo Norges Bank å gjøre generelt unntak fra forvaltningslovens regler om enkeltvedtak på de områdene hvor bankens avgjørelser ikke er bygget på delegert myndighet. Justisdepartementet uttalte på den annen side at «[f]orvaltningsloven gir generelle forvaltningsregler som i utgangspunktet er ment å skulle komme til anvendelse på all forvaltning, også den som ikke er 'alminnelig'. På enkelte, mer

<sup>4</sup> Se NOU 1983: 39 s. 219 og Ot.prp. nr. 25 (1984–85) kapittel 3.1.1.

begrensede områder vil det likevel kunne gjøre seg gjeldende særlige behov for andre regler.»

I lovproposisjonen skrev Finansdepartementet følgende:

«Etter departementets oppfatning må det foreligge særlige grunner for at enkeltvedtak truffet av et forvaltningsorgan generelt skal unntas fra forvaltningslovens regler om saksforberedelse, klage med videre. Det vil ikke være i samsvar med forvaltningslovens intensjoner om en i for stor grad gjør slike unntak. En viser her forsåvidt til Justisdepartementets uttalelse. En kan dessuten vanskelig se at et eventuelt unntak bør lovfestes, idet forvaltningsloven selv har regler som gir Kongen adgang til å gjøre unntak for særskilte saksområder når det gjelder klagebehandling, jfr. § 28 tredje ledd; saksforberedelse, jfr. § 19 tredje ledd; og begrunnelse, jfr. § 24 fjerde ledd.

Departementet vil etter dette gå inn for at forvaltningsloven, i likhet med offentlighetsloven og sivilombudsmannsordningen, i utgangspunktet vil gjelde uavkortet for Norges Bank slik utvalget har foreslått. En mener likevel at det bør vurderes nærmere å gjøre unntak etter forvaltningsloven fra begrunnelses- og klagereglene på bestemte saksområder.»<sup>5</sup>

Norges Bank er en offentlig institusjon som utfører myndighetsoppgaver. I utgangspunktet vil de hensynene som ligger til grunn for forvaltningsloven og offentleglova, også gjøre seg gjeldende for virksomheten i sentralbanken. Unntak fra disse lovene må begrunnes særskilt.

I flere sammenhenger har det vært spørsmål om Norges Banks beslutninger kan påklages. Det beror for det første på om den enkelte beslutningen er et enkeltvedtak etter forvaltningsloven og for det annet om klagebehandling vil være i strid med regler som skal ivareta sentralbankens uavhengighet.

Banken kan etter sentralbankloven § 19 tredje ledd gi kreditt på særskilte vilkår, såkalte S-lån. Det har vært tatt opp i drøftelser mellom sentralbanken, Finansdepartementet og Justisdepartementet om avgjørelser av søknad om S-lån er et enkeltvedtak som kan påklages etter forvaltningsloven. Forutsatt at slike avgjørelser er enkeltvedtak, er spørsmålet om det er adgang til å gi unntak fra klagereglene etter forvaltningsloven § 28 fjerde ledd.

Justisdepartementet uttalte seg om avgjørelser om S-lån og forholdet til forvaltningsloven i brev 30. januar 2014 til Finansdepartementet. Justisdepartementet viste i brevet til at den alminnelige oppfatningen var at S-lån regnes som enkeltvedtak, men fant ikke grunn til å ta stilling til det. Justisdepartementet tok imidlertid i sin vurdering høyde for at beslutninger om S-lån er enkeltvedtak. Justisdepartementet skrev ellers om et mulig forskriftsunntak:

«Etter vårt syn er det uklart om det er adgang til å benytte forskriftshjemmelen i forvaltningsloven § 28 fjerde ledd. Det bør derfor også vurderes om et eventuelt unntak fra klageretten bør fastsettes i lovs form.»

Justisdepartementet mente at en høring av et eventuelt forslag om forskrift vil gi et bedre grunnlag for å vurdere om vilkåret «tungtveiende grunner» i forvaltningsloven § 28 fjerde ledd andre punktum er oppfylt. Justisdepartementet anbefalte likevel at slike unntak fremmes i lov. Justisdepartementet uttalte også at selv om «tungtveiende grunner» i forvaltningsloven § 28 formelt bare gjelder forskriftsbaserte unntak, bør det generelt også foreligge tilstrekkelig sterke grunner til å fremme forslag til lovgivning som beskjærer den alminnelige klageadgangen etter forvaltningsloven.

Sentralbankens beslutninger i saker om erstatningskrav for skadde sedler og mynt (sentralbankloven § 14 annet ledd) og saker om innløsning av sedler og mynt som er satt ut av omløp (§ 15), har også reist problemstillinger om forvaltningsrettslig klageadgang.

### 25.2.3 Nærmere om forholdet til offentleglova

Offentleglova gir allmennheten rett til innsyn i saksdokumenter, journaler og lignende register for offentlige organ, så lenge annet ikke følger av lov eller forskrift, jf. § 3. Loven gjelder blant annet for selvstendige rettssubjekt som eies av staten, så fremt rettssubjektet ikke hovedsakelig driver næring i direkte konkurranse med og på samme vilkår som private, jf. se offentleglova § 2 første ledd bokstav c og d jf. annet ledd. Det er på denne bakgrunn klart at offentleglova generelt gjelder for Norges Bank. Dette innebærer at loven som utgangspunkt ikke bare gjelder for myndighetsutøvelse i Norges Bank, men også for andre deler av virksomheten i banken.

<sup>5</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 22.

Etter offentligforskrifta<sup>6</sup> § 1 tredje ledd bokstav b gjelder offentliglova likevel ikke for «dokument knytte til formuesforvaltning hos rettssubjekt som har slik forvaltning som føremål». Det framgår av forarbeidene til bestemmelsen at den blant annet tar sikte på forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.<sup>7</sup> Norges Bank har lagt til grunn at bestemmelsen også dekker forvaltningen av valutareservene som skjer i sentralbankvirksomheten.

I praksis har det vært reist spørsmål om bankens korrespondanse med Finansdepartementet kan unntas fra offentlighet etter offentliglova § 15 første ledd om unntak for dokument innhentet utenfra for den interne saksforberedelsen til organet. Spørsmålet har vært om banken i denne sammenhengen skal regnes som «underordna organ» for Finansdepartementet. I forarbeidene til offentliglova er det en uttalelse om at selvstendige rettssubjekter som er eid av staten «[...] ikkje i noko høve [skal] reknast som underordna det organet dei har tilknytning til i høve til § 15».<sup>8</sup> Selv om forarbeidene ikke nevner Norges Bank og synes å rette seg mot andre institusjoner og selskaper, har Lovavdelingen i en tolkningsuttalelse lagt avgjørende vekt på forarbeidene sammenholdt med sentralbankloven § 2 fjerde ledd, som sier at banken er et eget rettssubjekt.<sup>9</sup> Justisdepartementet har i en høring om offentliglova bedt om innspill til hvordan bestemmelsen fungerer. I brev 8. juni 2016 har Finansdepartementet bedt Justisdepartementet vurdere tolkningen av offentliglova § 15 på nytt. Finansdepartementet la i brevet vekt på at Justisdepartementet i sin fortolkning av offentliglova § 15 første ledd bare hadde lagt vekt på at Norges Bank er et eget rettssubjekt og sett bort fra at Norges Bank samtidig er et forvaltningsorgan som i flere sammenhenger er underlagt ordnær forvaltningsrettslig instruksjonsadgang.

#### 25.2.4 Taushetsplikten

Gjeldende sentralbanklov § 12 om taushetsplikt lyder:

«Enhver som utfører tjeneste eller arbeid for banken, plikter å hindre at andre får adgang eller kjennskap til det han i forbindelse med tje-

nesten eller arbeidet får vite om bankens eller andres forretningsmessige forhold eller om noens personlige forhold. Taushetsplikt etter første punktum gjelder også for enhver som utfører tjeneste eller arbeid for departementet, Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland og Finanstilsynet når departementet, Etikkrådet eller Finanstilsynet mottar opplysninger som nevnt i første punktum.

Taushetsplikt etter foregående ledd og forvaltningslovens bestemmelser gjelder ikke overfor departementet, Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland, Finanstilsynet, internasjonale organisasjoner som Norges Bank er medlem av eller samarbeider med, eller andre EØS-staters sentralbanker eller finanstilsynsmyndigheter, herunder Den europeiske banktilsynsmyndighet, Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet, Den europeiske tilsynsmyndighet for forsikring og tjenestepensjoner, Det europeiske råd for systemrisiko og EFTAs overvåkingsorgan. Utlevering av opplysninger underlagt taushetsplikt til internasjonale organisasjoner som Norges Bank er medlem av eller samarbeider med, kan bare skje dersom opplysningene underlegges en tilsvarende taushetsplikt hos organisasjonen som mottar opplysningene. Taushetsplikten etter foregående ledd gjelder heller ikke overfor ØKOKRIM ved oversendelse av opplysninger i henhold til § 18 i hvitvaskingsloven eller overfor skattemyndighetene ved oversendelse av opplysninger i henhold til § 10-5 første ledd i skatteforvaltningsloven.

Forvaltningsloven § 13 annet og tredje ledd og § 13 a til § 13 e får anvendelse.

Taushetsplikten gjelder ikke meddelelser om bankens forretningsmessige forhold som hovedstyret eller noen som har fullmakt fra hovedstyret, gir på vegne av banken.

Taushetsplikten etter denne bestemmelsen skal ikke være til hinder for utveksling av informasjon (samordning) som forutsatt i lov om Oppgaveregisteret.»

Taushetsplikten for ansatte mv. i Norges Bank i sentralbankloven § 12 erstatter den alminnelige taushetsplikten som følger av forvaltningsloven § 13 første ledd som fastslår at: «(e)nhver som utfører tjeneste eller arbeid for et forvaltningsorgan, plikter å hindre at andre får adgang eller kjennskap til det han i forbindelse med tjenesten eller arbeidet får vite om: 1) noens personlige forhold, eller 2) tekniske innretninger og fremgangsmåter samt drifts- eller forretningsforhold som

<sup>6</sup> Forskrift 17. oktober 2008 nr. 1119 til offentliglova.

<sup>7</sup> Statsrådsforedraget i kongelig resolusjon 17. oktober 2008 s. 65.

<sup>8</sup> Ot.prp. nr. 102 (2004–2005) i merknaden til § 15.

<sup>9</sup> Brev fra Justisdepartementet til Finansdepartementet 20. mai 2010.

det vil være av konkurransemessig betydning å hemmeligholde av hensyn til den som opplysningen angår». Etter sentralbankloven § 12 gjelder det taushetsplikt for «bankens eller andres forretningsmessige forhold eller noens personlige forhold». Uttrykket «noens personlige forhold» skal tolkes på samme måte som forvaltningsloven § 13 første ledd nr. 1.<sup>10</sup> Bestemmelsen går imidlertid videre enn taushetsplikten som følger av forvaltningsloven, da taushetsplikten omfatter bankens eller andres forretningsmessige forhold i alminnelighet, ikke kun «tekniske innretninger og fremgangsmåter samt drifts- eller forretningsforhold som det vil være av konkurransemessig betydning å hemmeligholde av hensyn til den opplysningen angår». Selv om bestemmelsen i denne sammenheng har et vidt omfang, er det lagt til grunn at det må foreligge et reelt behov for vern av opplysningene for at de skal anses taushetsbelagt.

Den særskilte taushetsplikten i sentralbankloven skal sikre at informasjon om forretningsmessige eller personlige forhold ikke kommer på avveie. Norges Bank mottar blant annet store mengder sensitiv informasjon om enkeltforetak eller personer i sin kontakt med aktører i finansmarkedene. Bestemmelsen ble inntatt i loven allerede i 1985 og var da en videreføring av tilsvarende ordning i den tidligere loven.

Den strengere taushetsplikten har sammenheng med at Norges Bank i medhold av sentralbankloven kan utføre alle former for bankforretninger og banktjenester til fremme av sine formål. I forarbeidene til sentralbankloven ble det derfor lagt til grunn at sentralbankens taushetsplikt skulle tilsvare taushetsplikten i bankvesenet for øvrig:

«Forslaget innebærer at enhver som utfører tjeneste eller arbeid for banken som utgangspunkt vil ha taushetsplikt om *alle* opplysninger vedrørende forretningsmessige forhold. Dette gjelder såvel opplysninger fra utenforstående, dvs. i praksis bankens kunder, private banker og kredittinstitusjoner, som opplysninger om bankens egne forretningsmessige forhold.»<sup>11</sup>

I praksis har tolkningen av «bankens forretningsmessige forhold» vært drøftet i ulike sammenhenger. Det har for eksempel vært lagt til grunn av

banken at rentebeslutninger og diskusjoner som leder fram til slike regnes som forretningsmessige forhold. Dette har vært fulgt opp i Stortinget i forbindelse med lovendringer, og synet på hva som er gjeldende rett har dermed fått en tilslutning i Stortinget.<sup>12</sup>

Høyesteretts kjæremålsutvalg har slått fast at bestemmelsen omfatter opplysninger om sikkerhetsmessige forhold, som for eksempel videopptak banken har foretatt i egne lokaler, se Rt. 2006 s. 129.

Taushetspliktbestemmelsen omfatter også oppgavene med forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.<sup>13</sup>

For opplysninger om «bankens forretningsmessige forhold», kan hovedstyret etter fjerde ledd bestemme at det ikke skal gjelde taushetsplikt. Unntak fra taushetsplikt for «andres forretningsmessige forhold» eller «noens personlige forhold» må ha hjemmel i lov.

Bestemmelsen om taushetsplikt er blitt endret og virkeområdet utvidet flere ganger siden 1985, senest ved lovendringer i 2016. Etter § 12 første ledd annet punktum gjelder taushetsplikten også blant annet ansatte i Finansdepartementet dersom departementet mottar opplysninger som er underlagt taushetsplikt med hjemmel i § 12. Denne endringen ble tatt inn i loven i 2014.<sup>14</sup> Endringen ivaretar behovet for utveksling av fortrolige dokumenter mellom offentlige organer, slik at den særskilte taushetsplikten gjelder også der opplysninger deles med et organ som i utgangspunktet ikke er underlagt like streng taushetsplikt.

Etter annet ledd gjelder ikke taushetsplikten overfor nærmere angitte institusjoner. Formålet med disse unntakene fra taushetsplikten er å legge til rette for nødvendig utveksling av informasjon mellom Norges Bank og de nevnte institusjonene. Norges Bank kan også utlevere opplysninger underlagt taushetsplikt til internasjonale organisasjoner som Norges Bank er medlem av eller samarbeider med, men bare dersom opplysningene underlegges en tilsvarende taushetsplikt hos organisasjonen som mottar opplysningene.

Den europeiske sentralbanken (ESB) er ikke nevnt i annet ledd, og det kan være noe usikkert om ESB kan regnes som en organisasjon Norges Bank samarbeider med.

<sup>12</sup> Se Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 3.1.1 og Innst. O. nr. 101 (2002–2003) s. 11.

<sup>13</sup> Jf. Prop. 188 L (2012–2013) s. 33.

<sup>14</sup> Se Prop. 188 L (2012–2013).

<sup>10</sup> Jf. uttalelser i NOU 1983: 39 s. 374 og Syrstad note 67.

<sup>11</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 88 og NOU 1983: 39 s. 374.

### 25.2.5 Opplysningsplikt

Gjeldende sentralbanklov § 27 lyder:

«Kongen kan ved forskrift eller enkeltvedtak bestemme at foretak i finansiell sektor, herunder banker, forsikringsselskaper, finansieringsforetak, verdipapirforetak, børser, verdipapirregistre og sentrale motparter, skal gi banken opplysninger om sin virksomhet, finansiering av virksomheten, sitt regnskap, transaksjoner og beholdninger på egne og kunders vegne, samt andre opplysninger som er nødvendige for bankens arbeid. Foretak som er morselskap kan pålegges å gi slike opplysninger for konsernet. Kongen kan videre bestemme at andre institusjoner, foretak og privatpersoner som er aktører i verdipapirmarkedet, driver betalingsformidling eller yter tjenester mot finansiell sektor, skal pålegges slik opplysningsplikt.

Det kan bare fastsettes opplysningsplikt i medhold av paragrafen her for å ivareta bankens oppgaver etter loven, utarbeide offisiell statistikk eller støtte bankens eller Finanstilsynets tilsyn med soliditet og finansiell stabilitet. Opplysningene kan bare brukes til de formål som er nevnt her.

Kongen kan i forskrift fastsette regler om omfanget og gjennomføringen av opplysningsplikt fastsatt i medhold av paragrafen her.»

Bestemmelsen kom inn i loven i 2003 og videreførte blant annet bestemmelsene om opplysningsplikt i lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene<sup>15</sup> og lov om valutaregulering<sup>16</sup>.<sup>17</sup> Formålet med opplysningsplikten er angitt i annet ledd.

Kongens myndighet etter bestemmelsen er delegert til Finansdepartementet.<sup>18</sup> Departementet har etter tredje ledd gitt forskrift med regler om gjennomføring av opplysningsplikten.<sup>19</sup> Når det gjelder opplysningsplikten omfang og hvem som har opplysningsplikt, tilsvare forskriftens ordlyd i hovedtrekk ordlyden i loven.

Et vilkår for opplysningsplikt er at opplysningene er nødvendige for å utføre Norges Banks arbeidsoppgaver etter sentralbankloven, for utarbeidelse av offisiell statistikk, herunder betalings-

formidlings-, rente-, finans-, valutahandels-, emisjons- og verdipapirmarkedsstatistikk, og for å støtte bankens eller Finanstilsynets tilsyn med soliditet og finansiell stabilitet, jf. forskriften § 1. Det vil i utgangspunktet være opp til Norges Banks skjønn å avgjøre hvilke opplysninger som er nødvendige.

Forskriften § 2 første ledd angir hvem Norges Bank kan pålegge å gi opplysninger. Dette er institusjoner og foretak i finansiell sektor og institusjoner, foretak og privatpersoner utenfor finansiell sektor som er aktører i verdipapirmarkedet, driver betalingsformidling eller yter tjenester til finansiell sektor.

Samlet sett er det en vid krets som kan pålegges opplysningsplikt etter loven og forskriften, og omfanget av plikten er omfattende. Opplysningene fremskaffes, tilrettelegges og oversendes vederlagsfritt til Norges Bank, jf. forskriften § 5.

Pålegg fra Norges Bank om opplysningsplikt utformes etter forskriften som enkeltvedtak. Forskriften stiller også opp en del prosessuelle krav, blant annet at grunnlaget for opplysningsplikten skal drøftes med den opplysningsplikten gjelder. For å sikre at opplysningsplikten overholdes, kan banken ilegge tvangsmulkt etter lovens § 31, se også forskriften § 13. Både pålegg om opplysningsplikt, og eventuell tvangsmulkt, må antas å kunne påklages.

### 25.2.6 Tvangsmulkt

Gjeldende sentralbanklov § 31 om tvangsmulkt lyder:

«For å sikre at opplysningsplikten etter § 27 blir overholdt, kan banken ved overtredelse av opplysningsplikten ilegge en tvangsmulkt til fordel for statskassen. Pålegg om tvangsmulkt er tvangsgrunnlag for utlegg. Påløpt tvangsmulkt kan i særlige tilfeller helt eller delvis ettergis. Kongen kan fastsette nærmere regler om tvangsmulkt etter bestemmelsen her.»

Bestemmelsen ble føyd til loven i 2003 for å gi Norges Bank et virkemiddel for å sikre at opplysningsplikten etter § 27 blir overholdt. Den videreførte en tilsvarende bestemmelse i lov om valutaregulering § 7. Det er gitt en tilsvarende bestemmelse i forskrift 30. november 2005 nr. 1351 om gjennomføring av opplysningsplikt.

Justisdepartementet uttalte i høringsrunden i 2003 at «bestemmelsen om tvangsmulkt bør utformes på en måte som klargjør bedre at tvangs-

<sup>15</sup> Lov 25. juni 1965 nr. 2.

<sup>16</sup> Lov 14. juli 1959 nr. 10.

<sup>17</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 83.

<sup>18</sup> Kgl.res. 20. juni 2003 nr. 730.

<sup>19</sup> Forskrift 30. november 2005 nr. 1351.



mulkt er et gjennomføringsmiddel og ikke en sanksjon».<sup>20</sup>

Det er uttalt i proposisjonen til loven at tvangsmulkt skal være «et gjennomføringsmiddel og ikke straff».<sup>21</sup> Videre står det i kapittel 8.4 i proposisjonen:

«I høringsnotatet fra 1996 er det vist til at tvangsmulkt i praksis har vist seg som den mest hensiktsmessige sanksjon ved brudd på valutareguleringsloven. Det ble derfor foreslått at Norges Bank kan ilegge tvangsmulkt ved brudd på de foreslåtte reglene om opplysningsplikt i sentralbankloven ny § 27 første og annet ledd.»

Norges Bank uttalte i høringsrunden at tvangsmulkt burde kunne anvendes på opplysningsplikten generelt, og ikke bare på bestemte deler av bestemmelsen. Finansdepartementet og Stortinget sluttet seg til dette.

Bestemmelsen har etter det utvalget er kjent med ikke vært benyttet i praksis.

### 25.2.7 Straff

Gjeldende sentralbanklov § 32 om straff lyder:

«Den som forsettlig eller uaktsomt overtrer bestemmelser eller vedtak i medhold av § 28 straffes med bøter eller under særdeles skjerpene omstendigheter med fengsel inntil ett år. Den som forsettlig eller uaktsomt overtrer bestemmelser eller vedtak i medhold av § 27 straffes med bøter.»

Paragraf 28 som det refereres til, er sentralbanklovens bestemmelse om beskyttelsestiltak. Bestemmelsen er omtalt i utredningens kapittel 24 og forslås videreført i § 3-9 i ny sentralbanklov. Når det gjelder sentralbankloven § 27 vises det til omtalen ovenfor i avsnitt 25.2.5.

Straffebestemmelsen ble føyd til ved endring av sentralbankloven i 2003. Den viderefører med visse justeringer tilsvarende bestemmelser i lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene og lov om valutaregulering som da ble opphevet.<sup>22</sup>

I proposisjonen til lovendringen i 2003 ble det blant annet vist til departementets høringsnotat fra 1996 hvor det het:

«Overtredelse av ny § 27 i sentralbankloven bør også kunne sanksjoneres med straff. Opplysninger innkrevet med hjemmel i sentralbankloven § 27 skal nyttes til viktige kontroll- og tilsynsformål, bl.a. ved bekjempelse av hvitvasking av penger. Overtredelse av sentralbankloven § 27 kan derfor få alvorligere konsekvenser enn brudd på statistikklovens bestemmelser om opplysningsplikt. Samtidig antar departementet at det er de mer alvorlige brudd på opplysningsplikten det er aktuelt å straffe. En foreslår derfor at overtredelse kan straffes med bøter når det foreligger forsett eller grov uaktsomhet. Det bør også videreføres at overtredelse av reglene [om reservekrav, valutavirksomhet, avgift på omsetning av valuta og beredskapsbestemmelsen] kan straffes.»<sup>23</sup>

I høringen hadde både Økokrim og Justisdepartementet gått inn for en tilsvarende straffebestemmelse som etter daværende lov om valutaregulering. Begge nevnte spesielt kampen mot hvitvasking av utbytte fra straffbare handlinger som begrunnelse for å beholde straffesanksjonering. Justisdepartementet skrev blant annet følgende i sin høringsuttalelse:

«Når man tar i betraktning de konsekvenser som brudd på de i § 32 nevnte bestemmelser kan få, kan det synes uheldig å fjerne alternativet med fengsel inntil 2 år. Dette gjelder for opplysningsplikten ikke minst i kampen mot hvitvasking av utbytte fra straffbare handlinger, men også for de øvrige bestemmelser. Det er med dagens samfunns- og kriminalitetsutvikling ikke naturlig å se mildere på slike overtredelser nå enn tidligere. Alternativet med fengselstraff foreslås opprettholdt.»

Finansdepartementet fulgte ikke opp forslaget om å kunne sanksjonere overtredelser av opplysningsplikten i § 27 med fengselsstraff og mente at straff ved bot var tilstrekkelig både ved forsettlig og uaktsom overtredelse. Departementet mente videre at straffebestemmelsene etter forslaget ikke skulle komme til anvendelse dersom forholdet rammes av strengere straffebud.

For øvrig vil brudd på enkelte av sentralbanklovens bestemmelser være straffesanksjonert etter straffebestemmelser i annet regelverk enn sentralbankloven. F.eks. vil brudd på taushetsplik-

<sup>20</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 8.4.3.

<sup>21</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 83 og kapittel 8.4.

<sup>22</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 83.

<sup>23</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) s. 83 og avsnitt 9.

ten i medhold av sentralbankloven § 12 kunne straffes etter straffeloven § 209.<sup>24</sup>

Straffebestemmelsen i sentralbankloven har etter det utvalget er kjent med ikke vært anvendt i praksis.

## 25.3 Utvalgets vurderinger

### 25.3.1 Forholdet til forvaltningsloven

I hovedtrekk er det etter utvalgets forståelse slik at forvaltningslovens regler har fungert godt for Norges Bank. Utgangspunktet bør derfor fortsatt være at loven gjelder for bankens virksomhet. I lys av erfaringer fra flere enkeltsaker vurderer utvalget likevel et behov for å lovfeste enkelte unntak fra forvaltningsloven i utkastet til ny sentralbanklov.

Utvalget har merket seg at det i praksis ikke er rettslig avklart om avgjørelser om lån på særlige vilkår (S-lån) skal anses som enkeltvedtak og dermed falle inn under forvaltningslovens regler om blant annet klageadgang. Tilsvarende spørsmål kan reises om sentralbankens avgjørelser om å innvilge eller avslå å ta imot innskudd fra eller til late kontohold for enkeltinstitusjoner og andre avgjørelser etter utkastet § 3-1.

Utvalget tar ikke stilling til om sentralbankens avgjørelse om S-lån og om innskudd i sentralbanken rettslig er å anse som enkeltvedtak. At dette spørsmålet har vært ansett uklart, taler i seg selv for at spørsmålet bør avklares i lov. Utvalget har i det følgende bygget på at slike vedtak kan være enkeltvedtak og har vurdert behovet for et unntak fra forvaltningslovens regler om klageadgang.

Selv om avgjørelser om S-lån og kontohold i Norges Bank må antas å kunne være av stor betydning for den institusjonen som direkte berøres, vil ikke formålet med slike beslutninger være å ivareta institusjonens interesser og behov isolert sett. Begge typer avgjørelser er utpreget skjønnsmessige og knyttet til å oppfylle sentralbankens mål og ansvar på kjerneområder innenfor pengepolitikk og finansiell stabilitet. De hensynene som skal ivaretas gjennom slike beslutninger, for eksempel om ekstraordinær likviditetstilførsel til markedet, er allmenne og uavhengige av den enkelte institusjons rettigheter og plikter. Det taler derfor mot klageadgang at beslutningene i slike saker alene vil være begrunnet i samfunnsmessige hensyn knyttet til betydningen av tiltaket for finansmarkedene generelt – for å ivareta hensynet til finansiell stabilitet – og ikke i hensynet til

den institusjonen som ber om likviditetsstøtte mv. Utvalget viser videre til at adgangen til prøving i domstolene vil bidra til å ivareta rettssikkerheten for dem som slike avgjørelser direkte retter seg mot.

De aktuelle virkemidlene ligger i kjernen av bankens virksomhet etter sentralbankloven i utøvelsen av pengepolitikken og arbeid for finansiell stabilitet, jf. nærmere omtale i kapittel 11 og 22. Det er utpreget skjønnsmessige virkemidler og baseres på bankens særlige kompetanse på disse områdene. Utvalget legger i kapittel 21 vekt på at terskelen for å instruere sentralbanken på disse områdene bør være høy, jf. forslag til § 1-4 i ny sentralbanklov. Alminnelig forvaltningsrettslig klageadgang til departementet ville slik utvalget ser det, kunne innskrenke sentralbankens reelle uavhengighet og endre kompetansefordelingen mellom departementet og sentralbanken i utøvelsen av pengepolitikk og finansiell stabilitet på en utilsiktet måte. Dette gjelder også selv om man avskjærer departementets rett til å overprøve sentralbankens skjønn. Det gjelder her bankens bruk av virkemidler hvor instruksjon ellers bare kan besluttet av Kongen i statsråd etter prosedyrene i utkastet § 1-4 annet ledd. I saker som berører sentralbankens kjerneoppgaver i utøvelsen av pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet, bør vernet av sentralbankens uavhengighet tillegges stor vekt. Dette taler etter utvalgets mening for at klageadgangen etter forvaltningsloven i sin helhet bør avskjæres for vedtak i medhold av utkastet § 3-1.

Det er videre forhold ved selve bruken av disse virkemidlene som taler mot at det skal være klageadgang. For at S-lån skal virke etter hensikten, må beslutning og gjennomføring skje raskt. Vedtak om S-lån har etter det utvalget er kjent med, aldri vært påklaget, og tidsaspektet har derfor ikke vært satt på spissen. For S-lån vil klageadgang kunne være aktuelt ved avslag på en søknad eller over vilkår som stilles. Forvaltningsrettslig klageadgang vil være tidkrevende, blant annet fordi det skal gis tid til kontradiksjon og for at departementet skal kunne foreta en forsvarlig vurdering. En klage vil uansett ikke kunne gis «utsatt iverksetting» på noe vis. For en bank med akutt likviditetsbehov må det da uansett finnes andre løsninger enn å avvente en klagesaksavgjørelse. Hensynet til at de aktuelle virkemidlene effektivt skal kunne oppfylle formålet med dem, tilsier etter dette at det ikke bør være klageadgang.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn at avgjørelse om bruk av sentralbankens virkemidler etter utkastet § 3-1, som f.eks. avgjørelser om S-lån og

<sup>24</sup> Lov 20. mai 2005 nr. 28 om straff (straffeloven).

om kontohold i sentralbanken, unntas fra klageadgang etter forvaltningslovens regler. Dette foreslås tatt inn i utkastet til ny sentralbanklov § 5-1 første ledd.

### 25.3.2 Norges Bank og offentleglova

Utvalget mener at offentleglovas regler som utgangspunkt fortsatt bør gjøres gjelde for Norges Bank, med de begrensningene som i dag følger av offentlegforskrifta. Utvalget viser her særlig til unntaket for «dokument knytte til formuesforvaltning hos rettssubjekt som har slik forvaltning som føremål» i medhold av offentlegforskrifta § 1 tredje ledd bokstav b, som bør videreføres for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland dersom denne kapitalforvaltningsvirksomheten fortsatt skal være en del av bankens virksomhet, og uansett bør videreføres for forvaltningen av valutareservene som skjer i sentralbankvirksomheten. Offentlighet rundt sentralbankens virksomhet er viktig av hensyn til den demokratiske kontrollen av banken og for å bygge allmenn tillit til institusjonen. Utvalget foreslår i ny sentralbanklov § 1-7 at Norges Bank skal informere offentligheten om bankens virksomhet og beslutningsgrunnlag. Det er likevel tilfeller der offentleglovas regler etter nåværende praktisering passer dårlig på sentralbankens virksomhet.

I Norge er oppgavene med å ivareta finansiell stabilitet delt mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet, se nærmere omtale i kapittel 11. Det vil ofte være behov for saksforberedende korrespondanse mellom Finanstilsynet, Norges Bank og Finansdepartementet.

Av offentleglova § 15 første ledd fremgår det at når «det er nødvendig for å sikre forsvarlege interne avgjerdsprosessar, kan organet gjere unntak frå innsyn for dokument som organet har innhenta frå eit underordna organ til bruk i den interne saksførebuinga si». Det er tvilsomt om saksforberedende korrespondanse mellom departement og sentralbank i dag kan unntas offentlighet etter denne bestemmelsen, jf. omtale ovenfor i avsnitt 25.2.3.

Et stykke på vei vil innholdet i slik korrespondanse kunne unntas offentlighet med hjemmel i offentleglova § 15 annet ledd, som på nærmere vilkår gir adgang til unntak for deler av dokument som inneholder råd og vurderinger om hvordan et organ bør stille seg i en sak. Opplysninger om andres forretningsmessige eller private forhold vil videre kunne faller inn under taushetsplikt i medhold av sentralbankloven, finanstilsynsloven og forvaltningsloven.

Det er imidlertid en risiko for at den saksforberedende korrespondansen kan inneholde opplysninger som ikke dekkes av aktuelle unntaksregler, men hvor en offentliggjøring kan føre til uro eller en ustabil utvikling i finansmarkeder og økonomien, f.eks. i en innledende fase av tiltak for å håndtere finansiell ustabilitet.

Etter utvalgets vurdering er det regelmessig et legitimt behov for å kunne unnta saksforberedende korrespondanse mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Det er risiko for at den saksforberedende dialogen mellom departementet og sentralbanken svekkes på en utilsiktet og uheldig måte dersom det ikke foreligger adgang til å unnta slik korrespondanse fra offentlighet, tilsvarende som den unntaksadgang for saksforberedende korrespondanse mellom overordnet og underordnede organ som følger av offentleglova § 15. Dette gjelder både i normale og ekstraordinære tider og kan også omfatte saker om departementets tilsyn. Utvalget viser her også til at det endelige resultatet av slik saksforberedende korrespondanse i all hovedsak publiseres for allmennheten, enten gjennom vedtak, brev, meldinger eller annet.

Etter utvalgets vurdering er det på denne bakgrunn grunn til å lovfeste at saksforberedende dokumenter som utveksles mellom Norges Bank og Finansdepartementet kan unntas fra innsyn, tilsvarende den adgang et organ har til å unnta dokumenter innhentet fra underordnede organ til bruk i organets saksforberedelse som følger av offentleglova § 15 første og tredje ledd. Det betyr blant annet at unntaket bare gjelder «når det er nødvendig for å sikre forsvarlege interne avgjerdsprosessar».

Saksforberedende korrespondanse mellom Finanstilsynet og departementet dekkes av offentleglova § 15 første ledd, mens det ikke er tilsvarende hjemmel for å unnta slik korrespondanse mellom sentralbanken og Finanstilsynet. Etter utvalgets vurdering bør det derfor fremgå av sentralbankloven at også saksforberedende korrespondanse mellom Finanstilsynet og Norges Bank kan unntas fra offentlighet.

Se utkast til § 5-1 annet ledd i ny sentralbanklov.

### 25.3.3 Videreføring av bestemmelse om taushetsplikt

Det er etter utvalgets syn fortsatt nødvendig med en bestemmelse som fanger opp de særlige behovene for taushetsplikt på sentralbankens område, jf. begrunnelsen for gjeldende sentralbanklov § 12

som et supplement til den taushetsplikten som følger av forvaltningslovens alminnelige regler, se kapittel 25.2.4 foran. Dersom kapitalforvaltningsvirksomheten fortsatt skal være en del av bankens virksomhet (modell B og C), er det etter utvalgets vurdering klart at slik taushetsplikt, tilsvarende som i dag, også må omfatte denne delen av virksomheten.

Det er av betydning at bestemmelsen om taushetsplikt utformes på en slik måte at den både ivaretar tilliten til at sensitive opplysninger ikke havner på avveie, samtidig som det ikke stenges for informasjonsutveksling som er nødvendig for å ivareta sentralbankens formål. På denne bakgrunn foreslår utvalget at det eksplisitt bør fremgå av ordlyden at taushetsplikten gjelder overfor «uvedkommende». Bestemmelsen i § 12 gir for øvrig enkelte viktige unntak fra taushetsplikten for å sikre god informasjonsflyt mellom statlige organer og blant annet ulike internasjonale organisasjoner. Disse unntakene foreslås videreført. Den europeiske sentralbanken bør inkluderes i angivelsen av hvilke institusjoner Norges Bank kan kommunisere med uhindret av taushetsplikten. Ved utskillelse av kapitalforvaltningsvirksomheten (modell A) vil det ikke lenger være behov for referansen til Etikkrådet for Statens pensjonsfond, som i dag framgår av sentralbankloven § 12 første ledd annet punktum og annet ledd første punktum. Dersom kapitalforvaltningsvirksomheten fortsatt skal være en del av bankens virksomhet (modell B og C), bør henvisningen til Etikkrådet videreføres. Dersom det opprettes et eget styre for kapitalforvaltning (modell B), er det grunn til å nyansere regelen i utkastets tredje ledd, slik at det sondres mellom om forretningsmessige forhold som gjelder kapitalforvaltningen og bankens forretningsmessige forhold for øvrig. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at bestemmelsen videreføres i utkastet til ny sentralbanklov med enkelte endringer av hovedsakelig redaksjonell karakter. Se utkastet til ny § 5-2.

#### **25.3.4 Forslag til endring av bestemmelsen om opplysningsplikt**

Regelen om opplysningsplikt i sentralbankloven § 27 er en viktig bestemmelse som sikrer banken tilgang til informasjon for å støtte utførelsen av Norges Banks oppgaver etter sentralbankloven. Det må ikke være tvil om at banken må kunne kreve tilgang til alle opplysninger som er «nødvendige for bankens arbeid». Etter utvalgets vurdering bør derfor en tilsvarende bestemmelse videreføres i ny lov.

Det foreslås enkelte endringer sammenliknet med gjeldende ordlyd. Kompetansen til å kreve opplysninger er i gjeldende lov lagt til Kongen og senere delegert til departementet. I departementets forskrift 30. november 2005 nr. 1351 er Norges Bank gitt ansvaret å følge opp bestemmelsen. Utvalget foreslår at kompetansen til å kreve opplysninger i loven legges direkte til Norges Bank.

Etter gjeldende rett kan opplysningsplikt pålegges nærmere angitte virksomheter mv. med tilknytning til finansiell sektor. Utviklingen kan likevel tilsi et behov for opplysninger også fra andre enn disse. I Norges Banks arbeid i pengepolitikken og for å fremme finansiell stabilitet er det behov for informasjon fra et bredt spekter av aktører. Finansinstitusjoner og infrastrukturforetak på verdipapirområdet er sentrale, men også husholdningssektoren og foretak for eksempel innenfor byggenæringen, oljesektoren, eideomsbransjen, eksportører og importører kan være viktige. Særlig for arbeidet med å overvåke og sikre finansiell stabilitet er det behov for opplysninger hvor dagens hjemmel ikke er fullt ut dekkende, og hvor det relativt hyppig vil kunne være behov for å gjøre justeringer i kretsen av foretak som kan pålegges opplysningsplikt. Slike endringer kan for eksempel være nødvendige som følge av nytt eller endret EØS-regelverk. For å ivareta dette behovet foreslår utvalget en hjemmel for departementet til å fastsette i forskrift at også andre virksomheter registrert i Foretaksregistret skal pålegges opplysningsplikt.

Behovet for å overvåke blant annet husholdningenes gjeldssituasjon er et eksempel der dagens informasjonsgrunnlag ikke er fullt ut tilfredsstillende. I Norge baserer bankstatistikken seg på innrapporterte aggregater om utlånsporteføljer i bankene. Aggregater kan tildekke forhold som er viktige i analyse av norsk økonomi. For eksempel kan aggregatet skjule at belåningsgraden i yngre husholdninger bygger seg opp ved en økning i boligpriser samtidig som belåningsgraden reduseres i eldre husholdninger, eller at sammenhengen mellom inntekt og låneopptak endrer seg. Tilgang til mer detaljerte opplysninger om inntekts- og gjeldsforhold i husholdninger og foretak, fra for eksempel selvangivelser, foretaksregnskap og eventuelle gjeldsregistre, vil sette sentralbanken bedre i stand til å overvåke sårbarheter i økonomien. Blant annet for å begrense rapporteringsbyrden bør sentralbankens behov for opplysninger på individ- og foretaksnivå søkes dekket ved uttrekk fra administrative registre og ikke gjennom direkte datainnsamling.

Behovet for tilgang til informasjon om utviklingen i husholdningens usikrede gjeld vil etter utvalgets vurdering ivaretas ved regjeringens forslag til lov om gjeldsinformasjon ved kredittvurdering av privatpersoner (gjeldsinformasjonsloven).<sup>25</sup> Her foreslås det i § 12 fjerde ledd at blant annet Norges Bank «kan kreve utlevert gjeldsopplysninger for analyse, overvåknings- og statistikkformål». Bakgrunnen for at det bør gis tilgang er i proposisjonen beskrevet slik:

«Bakgrunnen for at Norges Bank og Finanstilsynet skal ha tilgang er særlig at utviklingen i husholdningenes gjeld er et sentralt analyseområde i arbeidet med å opprettholde finansiell stabilitet og å kunne analysere sårbarheten i økonomien. Gjeldsopplysninger fra gjeldsinformasjonsforetakene vil gi viktig informasjon om sårbarheten i husholdningenes økonomi. Utviklingen i usikret gjeld kan også være en tidlig indikator for finansiell sårbarhet. Gode analyser er avhengig av utfyllende informasjon om enkeltpersoners økonomiske stilling. Nyten av gjeldsopplysninger for analyse- og overvåkningsformål vil bli vesentlig større om opplysningene kan sammenstilles med annen informasjon om enkeltpersoners gjeld og økonomiske stilling.»<sup>26</sup>

I høringsnotatet var det foreslått at tilgangen for Norges Bank og Finanstilsynet skulle gjelde såkalt «avidentifiserte» gjeldsopplysninger for analyse- og overvåkningsformål. Departementet uttaler om dette følgende:

«Departementet har i etterkant av høringen fått opplyst at fødselsnummer er nødvendig for å kunne gjøre gode analyser, herunder å kunne koble opp mot andre registre. Det er i denne sammenheng blitt avklart at det bare er i prosessen med å koble opplysninger at det er behov for fødselsnummer. Fødselsnummer vil bli erstattet med løpenummer etter koblingen, og dette vil bli gjort før datasettet frigjøres for analyseformål. Departementet finner etter dette at Norges Bank, Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå kan gis tilgang til gjeldsopplysninger fra gjeldsinformasjonsforetak for sine formål, uten at disse avidentifiseres eller anonymiseres, jf. utkast til § 12 fjerde ledd første punktum.»<sup>27</sup>

<sup>25</sup> Prop. 87 L (2016–2017), fremmet 5. april 2017.

<sup>26</sup> Prop. 87 L (2016–2017) s. 39.

<sup>27</sup> Prop. 87 L (2016–2017) s. 39.

Utvalget foreslår videre en lovendring i skatteforvaltningsloven<sup>28</sup> som gir Norges Bank adgang til å kreve å få utlevert innsamlede skatteopplysninger hos skatteetaten i anonymisert form.

Utvalget foreslår også at det åpnes opp for at opplysninger innhentet etter fastsatt opplysningsplikt i medhold av statistikkloven<sup>29</sup>, eller som er gitt frivillig, i anonymisert form kan benyttes ved utarbeiding av økonomiske analyser i Norges Bank.

Årsregnskap, årsberetning og revisjonsberetning er offentlig tilgjengelig informasjon, jf. regnskapsloven<sup>30</sup> § 8-1 første og annet ledd. For å legge til rette for at Norges Bank skal kunne få tilgang til slike innsamlede opplysninger også i andre format enn de er innlevert i, foreslås det en særskilt hjemmel for Norges Bank til å kreve å få utlevert opplysninger hos Regnskapsregisteret.

Norges Bank kan i dag få tilgang til detaljerte data til forskningsformål på linje med andre forskningsinstitusjoner. Datatilgang for forskningsformål i Norges Bank bør reguleres av de samme bestemmelsene som for andre forskningsinstitusjoner og ikke etter sentralbankloven. Det innebærer at Norges Bank ikke kan bruke sentralbankloven som hjemmel for å innhente data utelukkende for forskningsformål. Redaksjonelt foreslås det at bestemmelsen om opplysningsplikt plasseres i nytt kapittel 5 i utkastet til ny sentralbanklov om særlige saksbehandlingsregler og sanksjonsbestemmelser, jf. forslag til § 5-3 i ny sentralbanklov. Det vises videre til forslag til endringer i skatteforvaltningsloven, statistikkloven og regnskapsloven.

### 25.3.5 Videreføring av bestemmelse om tvangsmulkt

De forutsetningene som lå til grunn for at en bestemmelse om tvangsmulkt ble tatt inn i sentralbankloven i 2003, er etter utvalgets mening ikke endret. Det er viktig at sentralbanken har et effektivt virkemiddel for å kunne gjennomføre innhenting av opplysninger der slike pålegg ikke etterleveres. Bestemmelsen foreslås på denne bakgrunn videreført i ny lov.

Bestemmelsen om tvangsmulkt er framoverSKUende. Det vil si at formålet er å sikre oppfyl-

<sup>28</sup> Lov 27. mai 2016 nr. 14 om skatteforvaltning (skatteforvaltningsloven).

<sup>29</sup> Lov 16. juni 1989 nr. 54 om offisiell statistikk og Statistisk Sentralbyrå (statistikkloven).

<sup>30</sup> Lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven).

lelse av opplysningsplikten. Virkeområdet er klart avgrenset og bestemmelsen skal derfor ikke anses som straff etter den europeiske menneskerettighetskonvensjonen jf. Justisdepartementets vurdering av nye administrative sanksjoner i Prop. 62 L (2015–2016). Utvalget foreslår derfor at gjeldende ordlyd videreføres, men med mindre justeringer av redaksjonell karakter, se utkast til ny § 5-4.

#### **25.3.6 Videreføring og endring av straffebestemmelsen i § 32**

Straffebestemmelsen er etter det utvalget kjenner til, ikke blitt brukt i praksis. Det er imidlertid ikke uvanlig med straffebud som brukes lite. Straffebudene kan på tross av dette ha som funksjon at det blir lettere å drive gjennom straffebelagte tiltak med enklere virkemidler, fordi pliktsubjektene vet at straff er alternativet. På den måten kan straffebudene bidra til mer effektiv etterlevelse av de

straffebelagte bestemmelsene, selv om de ikke brukes ofte. Det bør likevel være proporsjonalitet i hvilke bestemmelser som belegges med straff, og en bør unngå å legge til rette for «sovende straffebud». Brudd på tiltak som er iverksatt etter gjeldende § 28 (beskyttelsestiltak) eller brudd på bestemmelsene om opplysningsplikt i gjeldende § 27, kan ha alvorlige konsekvenser og svekke effektiviteten av bankens avgjørelser på viktige områder, jf. over. Dette ble understreket av både Justisdepartementet og Økokrim i vurderingen av bestemmelsen i 2003. Utvalget mener på denne bakgrunn at straffebestemmelsen i sentralbankloven § 32 som utgangspunkt bør videreføres. Utvalget mener at erfaringen med bestemmelsene i praksis tilsier at det er tilstrekkelig med trussel om bot også for brudd på utkastet § 3-9 om beskyttelsestiltak. Straffebudet kan på denne bakgrunn utformes likt for brudd på begge bestemmelser. Det vises til utkastet til ny § 5-5.

*Del VI*

*Organisering av Norges Bank og forvaltningen av  
Statens pensjonsfond utland  
– utvalgets vurderinger*





## Kapittel 26

# Viktige hensyn ved valg av styringsmodeller for Norges Banks sentralbankvirksomhet og Statens pensjonsfond utland

### 26.1 Utvalgets mandat

Utvalget er bedt om å vurdere Norges Banks organisering i lys av oppgaven Norges Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland. I utvalgets mandat heter det blant annet følgende om styringen i og av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland:<sup>1</sup>

«Siden lovarbeidet ble påbegynt og loven ble vedtatt er Norges Banks oppgaver betydelig endret. Bankens industrielle virksomhet og et stort nettverk av distriktskontorer er avviklet. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) er kommet til og har i dag flere ansatte enn den øvrige virksomheten. De styrende organer, som i grove trekk følger samme oppsett som da loven ble vedtatt, retter i dag en betydelig del av sin arbeidsinnsats og oppmerksomhet mot forvaltningen av fondet. Det har skjedd store forandringer i den økonomiske politikken både hjemme og ute siden lovarbeidet ble påbegynt og loven ble vedtatt. Penge-, kreditt- og valutamarkedene er avregulert, og prisstabilitet er løftet opp som mål for sentralbankene. Finanskrisen har på ny endret syn på hva som er riktig vektlegging i pengepolitikken. Sentralbankene får bl.a. nye mål og oppgaver innen makroregulering og finansiell stabilitet.

Disse utviklingstrekkene, og spesielt behovet for god kapasitet i banken til arbeidet med Statens pensjonsfond utland, er utgangspunktet for diskusjonen om styringsstrukturen for Norges Bank. Bankens mandater innenfor pengepolitikk, finansiell stabilitet og forvaltningen av fondet er blitt mer spesialiserte. Selv om loven har gjort det mulig å videreutvikle Norges Banks virksomhet, er beskrivelsen i lovtek-

sten på enkelte punkter ikke fullt ut dekkende for dagens virkelighet. Spennet i oppgaver er stort. [...]».

Utvalget skal vurdere forholdet til statsmyndighetene og å se hen til praksis i sentralbanker i andre land:

«Sammensetningen av hovedstyret er annerledes enn i de fleste andre land, med fem eksterne medlemmer som har sitt hovedsakelige virke utenfor banken, og som forventes å ha god oversikt over alle bankens ulike fagområder. I flere andre land tas beslutninger av ekspertkomiteer med medlemmer som er ansatt i banken.

Utvalget som settes ned, skal gjennomgå sentralbankloven i lys av de store endringene som har funnet sted i bankens oppgaver. Utvalget skal vurdere styringsstrukturen for Norges Bank og forholdet mellom Norges Bank og statsmyndighetene. Utvalget må i arbeidet se hen til internasjonal praksis på området, herunder erfaringer med ekspertkomiteer.»

Om oppgaven med å forvalte Statens pensjonsfond utland heter det videre:

«I arbeidet må utvalget ta hensyn til Norges Banks spesielle ansvar for forvaltningen av SPU, jf. lov om Statens pensjonsfond. Utvalget skal legge retningslinjene for pengepolitikken til grunn for sine vurderinger.»

For å styrke styringen med kapitalforvaltningen vedtok Stortinget våren 2015 å øke antallet vise-sentralbanksjefer fra én til to med virkning fra 1. januar 2016. Stortingets finanskomité uttalte følgende i sin innstilling:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Utvalgets mandat er gjengitt i sin helhet i kapittel 2. Her gjengis de deler av mandatet som omhandler styring og organisering.

<sup>2</sup> Innst. 299 L (2014–2015) (innstilling til Prop. 90 L (2014–2015) Om endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank).

«Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til den økte viktigheten av kapitalforvaltning innenfor Norges Bank, og støtter forslaget om å styrke hovedstyrets kapasitet og kompetanse ved at det utvides fra én til to visesentralbanksjefer, som begge inngår i hovedstyret, og at leder for hovedstyret gis dobbeltstemme i tilfeller der styret er delt på midten. Flertallet mener det er naturlig at utvalget i forlengelsen av å utvide fra én til to sentralbanksjefer også ser nærmere på om det vil være hensiktsmessig med andre endringer, for eksempel opprettelse av en pengepolitisk komité for pengepolitikken og et eget styre for NBIM bestående av tung fagkompetanse innenfor kapitalmarkeder og fondsforvaltning.»

I brev av 12. juni 2015 til sentralbanklovutvalget ba finansminister Siv Jensen utvalget vurdere de forholdene komiteens flertall pekte på.

Våren 2016 uttalte Stortingets finanskomité følgende i sin innstilling til meldingen om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015:<sup>3</sup>

«Komiteen viser til at rammeverket for forvaltningen av SPU bygger på en klar ansvars- og rolledeling både mellom eier og forvalter, og mellom de ulike organene som fører tilsyn og kontroll med fondet. Komiteen viser til at SPU nå er av en slik størrelse og samtidig eksponert i nye aktivaklasser som gjør det naturlig å vurdere dagens styrings- og tilsynsstrukturer, og den kompetansen de innehar.

Komiteen mener at styrings- og kontrollstrukturen for Norges Bank skal utvikles i takt med endringene i oppgavene til Norges Bank. Komiteen viser bl.a. til at forvaltningsmandatet har vært endret seks ganger siden 2010, og tendensen er at Norges Bank gis større frihet i forvaltningen. Samtidig har fondet de siste fem årene mer enn doblet seg i verdi. Det er derfor naturlig å spørre om dagens kontrollregime er hensiktsmessig organisert og dimensjonert. [...]

Komiteen mener at det vil være naturlig, parallelt med vurderingen av sentralbankloven og styringen av Norges Bank, å få vurdert en mer fristilt organisering av SPU, slik at alle modeller blir grundig belyst. Komiteen mener

derfor at Gjedremutvalget, som allerede er i arbeid, bør få et tilleggsmandat om å vurdere ulike alternative modeller for styringen av Norges Bank. En slik vurdering bør spesielt omfatte en vurdering av alternative organisasjons- og selskapsmodeller med et helt eget styre uavhengig av Norges Bank. Komiteen har ikke konkludert med at dagens styremodell skal eller bør endres, men mener at det er behov for en grundig vurdering og diskusjon om dagens modell er hensiktsmessig.»

Stortinget fattet på denne bakgrunn følgende vedtak den 3. juni 2016:

«Stortinget ber regjeringen utvide mandatet for Gjedrem-utvalget, som vurderer sentralbankloven og styringen i Norges Bank, til også å omfatte en vurdering av alternative styrings- og selskapsmodeller for Statens pensjonsfond utland».

I brev av 15. juni 2016 fra Finansdepartementet ble utvalgets mandat utvidet i tråd med Stortingets vedtak.

## 26.2 Utvalgets forståelse av mandatet

Norges Bank har en særstilling i styringsverket. Banken er et eget rettssubjekt, men er samtidig en del av statsforvaltningen. Norges Bank har budsjettselfstendighet og normalt store overskudd i driften. Banken er videre gitt myndighet til å fatte beslutninger som har stor samfunnsmessig betydning, samtidig som de særskilte formkravene for å instruere banken gir stor grad av uavhengighet i bruken av virkemidler. Dette tilsier at det bør stilles høye krav til hvordan banken styres og følges opp.

Bankens oppgaver har endret seg vesentlig de senere tiårene både i sentralbankvirksomheten og i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Utvalgets mandat viser til at spennet i bankens oppgaver er stort og at behovet for god kapasitet i banken til arbeidet med fondet «er utgangspunktet for diskusjonen om styringsstrukturen for Norges Bank». Utvalget skal ta hensyn til Norges Banks oppgave med å forvalte Statens pensjonsfond utland, men også vurdere «alternative styrings- og selskapsmodeller for Statens pensjonsfond utland».

Utvalget skal vurdere om organiseringen i Norges Bank er tilpasset oppgavene banken er gitt. Utvalget skal også vurdere forholdet til depar-

<sup>3</sup> Jf. brev 15. juni 2016 fra finansministeren til utvalget (vedlagt denne rapporten). Brevet fulgte opp Stortingets Innst. 326 S (2015–2016) (innstilling til Meld. St. 23 (2015–2016) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015). Mandat med senere tillegg er nærmere omtalt i kapittel 2.

tementet, regjeringen og Stortinget. Både sentralbankvirksomheten og forvaltningen av fondet bør styres på en best mulig måte og med god demokratisk forankring.

Ett utgangspunkt er hvor godt Norges Bank med dagens organisering har håndtert sine oppgaver fram til nå. Finansdepartementet har uttrykt at Norges Bank har forvaltet fondet på en tilfredsstillende måte og har ikke hatt merknader til Norges Banks utøvelse av pengepolitikken, jf. de årlige meldingene om finansmarkedene og forvaltningen av Statens pensjonsfond.<sup>4</sup> Stortinget har sluttet seg til disse vurderingene. Norges Bank har selv tatt initiativ til uavhengige evalueringer av pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet og har fått gjennomgående gode skussmål.<sup>5</sup> Finansdepartementet innhenter årlig vurderinger fra det såkalte Norges Bank Watch som et grunnlag for sine vurderinger av pengepolitikken, se kapittel 10.6.6. Finansdepartementet har tatt initiativ til flere eksterne evalueringer av kapitalforvaltningen i NBIM, også de med gjennomgående positive vurderinger.<sup>6</sup> Utvalget har ikke selv kunnet evaluere bankens resultater i pengepolitikken eller i kapitalforvaltningen, men legger for sine vurderinger det ovennevnte til grunn.

De senere årene er hovedstyrets oppfølging av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland styrket ved egne saksforberedende underutvalg. Fra 2016 ble det tilsatt en visesentralbanksjef til i banken for å øke ledelsens kapasitet til å følge opp forvaltningen.

Utvalget legger vekt på ovenstående vurderinger av hvordan Norges Bank har håndtert sine oppgaver fram til nå, men forstår også mandatet som i det vesentlige fremoverskuende. Den tradisjonelle sentralbankvirksomheten har endret seg vesentlig siden 1990-tallet, jf. nærmere omtale i kapitlene 10, 11 og 22. Pengepolitikken var lenge rettet mot stabil valutakurs. Styring etter et inflasjonsmål krever et bredere og mer omfattende beslutningsgrunnlag. Finanskrisen i 2008 og 2009 minnet oss om hvor sårbar økonomien er når tilliten til det finansielle systemet svikter. De lave rentene internasjonalt etter finanskrisen stiller sentralbanken overfor nye utfordringer både i penge-

politikken og i arbeidet med finansiell stabilitet og i samspeillet mellom de to områdene. Teknologiske skift vil trolig føre til store endringer i våre oppgjørs- og betalingssystemer. Hva som er penger og tvungne betalingsmidler, vil kunne endre seg, se kapitlene 12 og 23. Her må Norges Bank ha en ledende rolle.

Ifølge mandatet skal utvalget legge fram forslag til styringsmodeller for Norges Bank både med og uten fondet. Utvalget skal også legge fram forslag til en styringsmodell for en forvalter av fondet utenfor banken.

For utvalget blir spørsmålet hvilken organisering vi ville valgt i dag med vår nåværende kunnskap om utviklingen i fondet og om oppgavene fremover i pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet. Utvalget har på denne bakgrunn søkt å finne de best egnede styringsmodellene for sentralbankvirksomheten og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland hver for seg. Organiseringen må kunne tilpasses en eventuell videre utvikling av mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Modellene må i første omgang vurderes opp mot dagens organisering. Et neste spørsmål er hvor godt disse lar seg kombinere innenfor Norges Bank. De ulempene som eventuelt følger av å beholde fondet i banken må avveies mot de kostnadene og den usikkerheten en utskillelse av fondet vil medføre. Utvalgets tilråding bygger på en slik avveining.

## 26.3 Viktige hensyn for en god organisering av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

### 26.3.1 Innledning

Utvalget har sett på flere mulige styringsmodeller. Styringsmodellene omfatter både organiseringen internt i virksomhetene og virksomhetenes forhold til regjeringen og Stortinget. For å vurdere ulike styringsmodeller opp mot hverandre har utvalget funnet det nyttig å ta utgangspunkt i noen viktige hensyn som gode styringsmodeller bør ivareta og kriterier de bør oppfylle. Norges Banks sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er forskjelligartede virksomheter. Det kan derfor stilles ulike krav til hvordan en god styringsmodell bør utformes for hver av virksomhetene. Samtidig er det hensyn som er viktige både for sentralbankvirksomheten og fondsforvaltningen.

I det følgende omtales først noen hensyn som utvalget mener er viktige for både Norges Banks

<sup>4</sup> Se Meld. St. 29 (2015–2016) *Finansmarkedsmeldingen 2015* og Meld. St. 23 (2015–2016) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015*.

<sup>5</sup> <http://www.norges-bank.no/Publisert/Publikasjoner/Eksterne-rapporter/>.

<sup>6</sup> Finansdepartementet legger opp til regelmessige vurderinger av Norges Banks forvaltning, se blant annet Ang, Brandt and Denison (2014).

sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Deretter pekes det på noen hensyn som særlig er viktige ved valg av styringsmodell for forvaltningen av fondet. De ulike hensynene kan overlappe og gripe inn i hverandre. Samtidig kan de ha nyanser som gjør det hensiktsmessig å skille dem fra hverandre. Dette er forsøkt belyst i omtalen under hver av dem.

### 26.3.2 En styringsmodell må passe inn i våre statsrettslige tradisjoner

Organiseringen av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland må vurderes i lys av våre statsrettslige og forvaltningspolitiske tradisjoner, jf. nærmere omtale i kapittel 3. Se også boks 26.1. Det sikrer demokratisk forankring.

Regjeringen er den utøvende myndigheten som organiserer og styrer statsforvaltningen. Regjeringen utøver sin myndighet innenfor de rammene som er gitt i Grunnloven og i lov- og budsjettvedtak fra Stortinget. Stortinget fører kontroll med den utøvende makten. Forvaltningen styres i all hovedsak i en linjestruktur fra departement og ned til de underliggende organene. Regjeringen og den enkelte statsråden fritas likevel ikke for ansvar for beslutninger som fattes etter delegasjon til underliggende organer.

Dette systemet ligger i utgangspunktet også til grunn for styringen av Statens pensjonsfond utland. Statens pensjonsfond utland forvaltes etter lov om Statens pensjonsfond av Finansdepartementet, men loven fastsetter samtidig at midlene plasseres som et kroneinnskudd i Norges Bank. Norges Bank plasserer midlene videre etter et mandat med nærmere retningslinjer fastsatt og fulgt opp av departementet.

Organiseringen og styringen av sentralbanken bygger i utgangspunktet på en annen modell. Virkemidlene banken rår over, er i hovedsak hjemlet direkte i loven og ikke delegert fra departementet. Videre er banken etter sentralbanklovens system gitt betydelig uavhengighet. Regjeringen (Kongen i statsråd) kan likevel i noen utstrekning fastsette nærmere mål og styre bruken av virkemidlene, se nærmere omtale i kapittel 10.

I statsforvaltningen ellers innebærer ansvarslinjen opp til statsråden og regjeringen at det normalt ikke er riktig å ha et eget styre i et forvaltningsorgan.<sup>7</sup> Departementet oppnevner organets leder og har normalt full styrings- og instruksjonsrett. Etablering av et styre bryter en slik styringslinje. Å ha et styre kan likevel begrunnes i særskilte tilfeller, for eksempel når forvaltningsorganet har en særlig selvstendighet eller treffer

#### Boks 26.1 Krav og forventninger til statlig virksomhet

Hermansen (2015) stiller opp en rekke krav til statlige virksomheter. Virksomheten må:

- være politisk styrbar, slik at det står en politisk ansvarlig bak det som gjøres eller ikke gjøres
- sikre ivaretagelse av rettsstatsverdiene, som rettssikkerhet, likebehandling, forutberegnelighet, ol.
- være ikke-korrupt og upartisk
- være åpen og transparent
- være kunnskaps- og fagbasert, med vekt på kompetanse, fagkyndighet og grundighet
- være effektiv, enkelt tilgjengelig, «ubyråkratisk» og serviceinnstilt
- sikre kvalitet i prosedyrer og resultater
- ha gjennomføringskraft i det som vedtas
- være mulig å påvirke for dem som blir berørt av planlagte reformer og endringer i regler, rettigheter og plikter.

beslutninger av stor betydning for selskaper og individer.<sup>8</sup> Dette gjelder etter utvalgets mening både for Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Begge virksomhetene bør derfor ha et styre.

### 26.3.3 Klare ansvarslinjer

Et viktig hensyn ved organiseringen av alle virksomheter er at ansvarslinjene må være klart definerte. Eierne eller oppdragsgiverne må gi et klart mandat til ledelsen, og det må etableres rapporterings- og tilsynsrutiner som sikrer at eierne og oppdragsgiverne er godt informerte om hvordan den delegerte myndigheten utøves. Det må være mulig å gripe inn dersom virksomheten går utenfor de rammene som er satt eller når resultatene i virksomheten svikter. For sentralbankvirksomheten går det likevel en grense her mot den uavhen-

<sup>7</sup> Prinsipper for bruk av styre i offentlig forvaltning er trukket opp i St.meld. nr. 19 (2008-2009) Ei forvaltning for demokrati og fellesskap. Se også Veileder for bruk av styre i staten som Fornyings- og moderniseringsdepartementet ga ut i 2006. [https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fad/vedlegg/statsforvaltning/veileder\\_styre\\_bm\\_rev.pdf?id=2292698](https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fad/vedlegg/statsforvaltning/veileder_styre_bm_rev.pdf?id=2292698).

<sup>8</sup> To eksempler på organer med styre er Finanstilsynet og Folketrygdfondet.

gigheten som en sentralbank bør ha i lys av oppgavens karakter, se kapittel 8.

Tilsvarende gjelder internt i organisasjonen. Det må være klart hvilket ledd i virksomheten som har ansvaret for å ta hvilke beslutninger. Der som det er flere styringsorganer i en organisasjon, må ansvarsområdene være så klart avgrenset at det ikke oppstår kompetansestrid. Herunder må det være klare skiller mellom organer med ansvar for etterfølgende tilsyn og kontroll og organer med utøvende og operativ myndighet.

Videre bør de ulike nivåene i en styringskjede stå til rette for nivået over. Det er sentralt at den som delegerer myndighet videre, men fortsatt sitter med det overordnede ansvaret, har grunnlag for og adgang til å føre tilsyn med det organet som oppgavene er lagt til. Det er viktig å unngå uklarehet om hvem som har ansvaret for å føre tilsyn. Tilsynsapparatet må ikke gjøre styrings- og ansvarslinjene uklare.

#### 26.3.4 Legitimitet, tillit og godt omdømme

Statlige virksomheter må ha nødvendig legitimitet.<sup>9</sup> At noe har legitimitet, innebærer at det er bredt akseptert i folket. En slik aksept støttes av at virksomheten er demokratisk forankret og har høy kvalitet.<sup>10</sup> Legitimitet er på denne bakgrunn nært knyttet til tillit. En virksomhet vinner tillit gjennom å vise at den evner å nå sine mål. Den må ha ressurser og kompetanse og et klart og avgrenset mandat fra regjeringen og Stortinget med mål som det er mulig å etterprøve og evaluere.

Det er viktig for både sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen å ha troverdighet og tillit hos publikum og statsmyndighetene for å kunne nå sine mål. I sentralbankvirksomheten er det blant annet viktig at sentralbanken evner å påvirke forventningene til husholdninger og bedrifter om fremtidig utvikling i inflasjonen og aktiviteten. Det gjør banken både gjennom sin kommunikasjon om utsiktene fremover og gjennom sin bruk av virkemidler. I arbeidet for finansiell stabilitet er det viktig at de råd banken gir oppfattes som gode og velfunderte, og at det er tillit til at banken vil kunne håndtere krisesituasjoner. Troverdighet og tillit bygges opp dersom banken når målene som er satt og ved god kultur i organisasjonen.

I kapitalforvaltningen vil tillit fra Stortinget, regjeringen og offentligheten bidra til stabile rammebetingelser for organisasjonen. Dersom denne

mangler, er det større sannsynlighet for at det gripes inn på måter som er uheldig for måloppnåelsen over tid, se nærmere omtale i avsnitt 26.4.1 nedenfor.

I Norges Bank er to ulikeartede og omfattende virksomheter samlet under samme tak. Svikt og tap av omdømme i den ene virksomheten kan få betydning for den andre, men godt ry kan også smitte over.

Valg av styringsmodell har betydning både for den demokratiske forankringen og mulighetene til å utvikle organisasjoner med høy kvalitet. En demokratisk forankring oppnås ved at Stortinget og regjeringen setter mål, fører tilsyn og evaluerer måloppnåelsen i ettertid. Blant annet valg av styre og ledelse vil være viktig for kvaliteten.

#### 26.3.5 Åpenhet

Åpenhet om virksomhetens arbeid er viktig for å skape tillit. Det gir andre innsyn i virksomheten og mulighet til å vurdere måloppnåelse og drift. Åpenhet kan også gi insentiver til effektiv drift og bidra til å skape en sunn kultur med høy kvalitet.

En styringsmodell som er transparent og forståelig bidrar til åpenhet. Krav til rapportering og informasjon er også viktig. En god kommunikasjon utad vil videre styrkes med personer i styre og ledelse som forstår virksomhetens ansvar og plass i det norske samfunnet og som evner å kommunisere klart og dekkende om virksomhetens resultater og måloppnåelse.

#### 26.3.6 Prinsipper for god virksomhetsstyring

Et hovedformål for organisering og styring av selskaper er å sikre eierens kontroll. Et viktig hensyn er å håndtere prinsippal-agent-problemet, se nærmere omtale i kapittel 15. Utgangspunktet er at eierne – prinsippalen – har delegert beslutningsmyndighet til ledelsen – agenten. Et problem for eierne er at ledelsens interesser ikke nødvendigvis fullt ut samsvarer med eierens interesser. Ledelsen har dessuten mer informasjon enn eierne om egne handlinger og om det som foregår i virksomheten.<sup>11</sup> Tilsvarende vil det i offentlig forvaltning være viktig å finne styringsmodeller som gir ledelsen i ulike enheter insentiver til å arbeide for de målene som Stortinget og regjeringen setter. Det må være politisk styrbarhet, jf. også boks 26.1.

<sup>9</sup> Hermansen (2015), se særlig sidene 33–35.

<sup>10</sup> Se blant annet Gustavsen m.fl. (2013).

<sup>11</sup> Se en mer utførlig gjennomgang av prinsippal-agent modellen i Bøhren (2011).

Regler og anbefalinger om god virksomhetsstyring etablerer et system for å motvirke principal-agent-problemet. Regler om organisering av ulike selskapstyper, regnskaps- og revisjonsplikt, tilsyn og styrer som er uavhengige av den daglige ledelsen skal motvirke at en ledelse trekker virksomheten i en annen retning enn det som tjener eiernes interesser. I offentlige virksomheter vil parallellen ofte være at daglig leder i virksomhetene er direkte underlagt et overordnet organ. I offentlige virksomheter med eget styre bør styret være uavhengig av den daglige ledelsen.

En sentralbank opererer ellers ikke i et marked for å oppnå høyest mulig overskudd slik allmennaksjeselskaper normalt gjør, men utøver offentlig myndighet gitt av statsmyndighetene. Men også sentralbanker bør være effektive og løse sine oppdrag med høy kvalitet og i tråd med mandater fra statsmyndighetene, slik de kommer til uttrykk i lover, forskrifter og mandater. Se nærmere omtale av regler og anbefalinger for selskaper og sentralbanker i kapittel 15.

Styringsmodeller både for Norges Bank og for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland må utformes slik at de legger et godt grunnlag for at styre, ledelse og organisasjon vil arbeide for å nå de målene som er fastsatt av regjeringen og Stortinget. Modellene må sikre åpenhet og innsyn i hva som er gjort for å nå målene. Det betyr ikke at modellene må gi direkte kontroll for Stortinget og regjeringen med sentralbankens beslutninger. Sentralbanken er tvert imot gitt betydelig uavhengighet i bruken av virkemidler fordi Stortinget og regjeringen anser det som den beste måten å fremme fellesskapets interesser på, se også nærmere omtale i kapittel 9 om samordning i den økonomiske politikken og kapittel 10 om pengepolitikken. Ved at Stortinget og regjeringen definerer målene, fører tilsyn med virksomhetene og evaluerer måloppnåelsen i etterkant, er virksomheten likevel demokratisk forankret.

Også i kapitalforvaltningen kan det være at regjeringen og Stortinget bør gi virksomheten en betydelig grad av uavhengighet i den operative forvaltningen. Rammene for fondets virksomhet og den viktige avveiningen mellom avkastning og risiko bør gjenspeiles i loven for Statens pensjonsfond utland og mandatet for den operative forvaltningen og ikke fastsettes gjennom instruksjon i enkeltsaker.

### 26.3.7 Behovet for kompetanse og kapasitet

Utvalgets mandat peker på at spennet i Norges Banks oppgaver er stort. Selv om krav til kunn-

skap kan overlapse mellom virksomhetene, er kompetansen som kreves i sentralbankvirksomheten og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland nokså ulik. Dette gjelder for medarbeiderne nede i virksomhetene, men også på ledelses- og styrenivå. Begge virksomheter krever omfattende oppfølging.

I tillegg til at arbeidsbelastningen med å styre og lede er omfattende, er virksomhetene nokså forskjelligartede. Sentralbankvirksomheten utfører myndighetsoppgaver og har blant annet som oppgave både å ta viktige pengepolitiske beslutninger og arbeide for finansiell stabilitet. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland tar sikte på høy avkastning innenfor en ramme for forsvarlig og vel avveid risiko og har dermed klare likhetstrekk med ordinær forretningsvirksomhet. Forskjellen mellom en organisasjon som utøver myndighet og en organisasjon med forretningsmessige mål gir ulike krav til medarbeiderne og vil normalt vise seg igjen i forskjellige kulturer og drivkrefter i virksomhetene. Det kan være krevende å sette sammen ledelse og styre som fullt ut kan dekke alle sider på en tilfredsstillende måte. Det samme gjelder for bankens tilsynsorgan.

Stortinget, regjeringen og departementet legger myndighet til sentralbanken gjennom lov, forskrifter og retningslinjer, se avsnitt 26.3.2. En forutsetning for at sentralbanken blir gitt slik myndighet, er at medlemmene i bankens øverste organer har tilstrekkelig høy faglig kompetanse og tilitt.

Utøvelsen av pengepolitikk og andre oppgaver i sentralbanken krever at beslutningstakerne har høy og spesialisert kompetanse på makroøkonomiske analyser og god forståelse for hvordan økonomien fungerer på mikronivå. Sentralbanken må ha et utredningsapparat som kan lage gode beslutningsgrunnlag. Dersom beslutningstakerne ikke er faglig sterke, kan de lett bli styrt av utredningsapparatet. Den spesialiserte kompetansen som kreves, kan samtidig tale for at organet ikke bør ha for vidt ansvar utover de fagområder hvor medlemmene har spesiell kompetanse.

Også i kapitalforvaltning kreves forståelse for hvordan økonomien fungerer, og den krever særlig innsikt i hvordan kapitalmarkedene virker og i organisering og praktisk drift av denne type virksomhet. Slik innsikt må også være representert i styret og i tilsynsorganet. Styret skal veilede virksomheten og bidra til å skape verdier. Det er også nødvendig med et effektivt tilsyn med virksomheten.

Synergiene mellom sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen er på denne bakgrunn

nokså begrenset, se likevel omtale i kapittel 31.2. Et nærliggende spørsmål er for øvrig om det kan oppstå interessekonflikter mellom dem. Et viktig element her er at fondet ikke kan investere i Norge eller i norske kroner. Likevel kan spørsmålet stilles om kapitalforvaltningen kan ha nytte av informasjon som sentralbankvirksomheten mottar, for eksempel om pengepolitikken i andre land. Erfaringene hittil tyder på at slik fortrolig informasjon sjelden forekommer. Det er dessuten etablert grenser for informasjonsflyten mellom sentralbankvirksomheten og NBIM for å hindre at fortrolig eller markedssensitiv informasjon spres til andre enn de som har faglig behov for å vite. Også innad i NBIM er dette gjort overfor virksomheten i NBREM. Det kan til tross for dette ikke ses bort fra at andre ser interessekonflikter i bankens brede oppgaver og at det kan ha betydning for tilliten til banken.

Mandatet for forvaltningen ligger utenfor rammene for denne utredningen. Utvalget må i vurderinger av styringsmodell likevel ta høyde for at mandatet kan bli endret og at organisasjonen skal være i stand og solid nok til nye utfordringer. Staten pensjonsfond utland investeres for eksempel ikke i dag i alle de aktivklassene som er mer vanlige for store pensjonsfond i andre land. Organiseringen av ledelse og styringsorgan bør være slik at den vil kunne fungere godt også ved eventuelle senere endringer i mandatet, som for eksempel endringer i hva fondet kan investere i.

### 26.3.8 Flere personer fatter normalt bedre beslutninger enn én person

Sentralbankers beslutninger i pengepolitikken og på andre områder fattes under usikkerhet. Studier viser at grupper i gjennomsnitt fatter en rekke typer beslutninger bedre enn enkeltpersoner, jf. nærmere omtale i kapittel 17.<sup>12</sup> Den aller beste individuelle avgjørelsen kan være bedre enn gruppeavgjørelsene, men det er vanskelig på forhånd å vite hvilken person som tar de beste beslutningene. En komite vil kunne bidra til å nyansere både forståelsen av underliggende analyser og vektleggingen av de hensynene som sentralbanken må ta. For mange medlemmer i et beslutningsorgan kan samtidig gjøre prosessen lite effektiv og føre til ansvarspulverisering blant enkeltmedlemmer.

De hensynene som er pekt på her, er også relevante for andre typer virksomheter, herunder

i kapitalforvaltning. Coles m.fl. (2006) peker på at styrer både skal veilede og kontrollere administrasjonen. Komplekse og store foretak med en variert produksjon har ifølge forfatterne større behov for veiledning fra styret enn enklere virksomheter. For å få inn nødvendig erfaring og kunnskap kan det derfor være grunner til at styrer i slike foretak bør være større enn i andre selskaper. Forfatterne finner støtte i data både for at styrer i komplekse selskaper er større og at det er en positiv sammenheng mellom størrelsen på styret i slike foretak og virksomhetenes resultater.

## 26.4 Viktige hensyn for Statens pensjonsfond utland

### 26.4.1 Stabile rammer for forvaltningen

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland har vært gjennom flere perioder med stor uro i finansmarkedene og verdensøkonomien. Uro kan medføre tap i forvaltningen både fordi markedsverdiene generelt faller og som følge av aktive valg hos eier eller forvalter. En slik utvikling kan lede til mistillit og diskusjoner om å endre både rammeverket og forvaltningsvirksomheten, selv om slike endringer i ettertid kan fremstå som mindre rasjonelle. Både rammeverk og Norges Bank som forvalter har holdt stand gjennom perioder med uro. Under den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009 brøt finansmarkedene nær sammen, og fondet falt markert i verdi. Det var viktig at det ikke da som følge av press utenfra for bestemte tiltak i forvaltningen eller gjennom endringer i styret og ledelsen ble besluttet å fravike den fastlagte investeringsstrategien eller selge grupper av aktiva. Da kunne avkastningen blitt svakere over tid. Både markedene og verdien av fondets aktive investeringer tok seg nokså raskt opp igjen, og tilliten til rammeverket og forvaltningen av fondet har sett ut til å holde seg. Stabilitet i rammeverk og organisering er viktig.

En slik stabilitet for forvalter forutsetter at det er tilstrekkelig enighet om styringsmodellen slik at den ikke endres for hyppig, for eksempel ved skiftende flertall i Stortinget og ved regjeringsskifter.

### 26.4.2 Evne til å skape høy avkastning

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er viktig for landets økonomi og velferd. Fondsforvaltningen har et mål om høyest mulig avkastning innenfor rammen av forsvarlig og vel avveid risiko, se kapitlene 7 og 33. Styret skal bidra til å

<sup>12</sup> Se blant annet Blinder og Morgan (2005), Lombardelli, Proudman og Talbot (2005) og Qvigstad (2011).

oppnå høy avkastning, se avsnitt 26.3.7. Det er en alminnelig erfaring fra fondsforvaltning at kostnadene ved forvaltningen er svært viktige for netto avkastning, se for eksempel de kostnadsstudier av pensjonsfond som omtales i de årlige stortingsmeldinger om forvaltningen av Statens pensjonsfond.<sup>13</sup>

Hensynet til netto avkastning, det vil si avkastning etter fratrukk av kostnader, må i tillegg til gode kontroll og rapporteringsrutiner stå i forgrunnen ved valg av styringsmodell. Et styre for kapitalforvaltningen bør være i stand til å sette høye men realistiske mål for virksomheten.

### Litteratur

Ang, A., M. Brandt and D. Denison (2014), *Review of the active management of the Norwegian GPFG*: [https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fin/statens-pensjonsfond/eksterne-rapporter-og-brev/2014/angbrandtdenison\\_2014.pdf](https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fin/statens-pensjonsfond/eksterne-rapporter-og-brev/2014/angbrandtdenison_2014.pdf)

<sup>13</sup> <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/statens-pensjonsfond/eksterne-rapporter-og-brev/cem-benchmarking/rapport-fra-cem-benchmarking-om-spu-i-2014/id2471744/>.

Blinder, A. and Morgan (2005), *Are Two Heads Better than One? Monetary Policy by Committee*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2005, 37(5), 789–811

Bøhren, Ø. (2011), *Eierne, styret og ledelsen: Corporate governance i Norge*. Fagbokforlaget

Coles Jeffery L., Naveen D. Daniel, Lalitha Naveen (2015), *Boards: Does one size fit all?* *Journal of Financial Economics* Volume 87, Issue 2, February 2008, Pages 329–356

Gustavsen, Annelin, Pierre, Jon & Røiseland, Asbjørn (2013) *Legitimitet gjennom prestasjon?* i Lennart Weibull, Henrik Oscarsson & Annika Bergström (red) *Vägskäl*. Göteborgs universitet: SOM-institutet

Hermansen, T. (2015), *En bedre styrt stat?* Fagbokforlaget

Lombardelli, C., J. Proudman and J. Talbot (2005), *Committees Versus Individuals: An Experimental Analysis of Monetary Policy Decision Making*. *International Journal of Central Banking*, May Issue

Qvigstad, J.F. (2011), *On making good decisions*. Norges Banks skriftserie no. 43

Michael Woodford, 2003: *Interest and Prices*, Princeton University Press



## Kapittel 27

# Norges Banks sentralbankvirksomhet uten Statens pensjonsfond utland i banken

### 27.1 Innledning

Ifølge mandatet skal utvalget legge fram forslag til styringsmodeller for Norges Bank både med og uten oppgaven med å forvalte Statens pensjonsfond utland. Utvalget skal også legge fram forslag til styringsmodell for en forvalter utenfor banken. Mandatet og utvalgets forståelse av mandatet på dette området er nærmere omtalt i kapittel 26.

I dette kapitlet drøftes organiseringen av Norges Banks sentralbankvirksomhet, kalt modell A1. I denne modellen er forvaltningen av Statens pensjonsfond utland ikke i banken. I det neste kapitlet drøftes den tilhørende styringsmodellen for en forvalterenhet utenfor banken, modell A2. Deretter drøftes to styringsmodeller der Statens pensjonsfond utland er i Norges Bank, modellene B og C. Overgangskostnader og mulige konsekvenser for fondets skatteposisjon og vern mot søksmål og beslag er drøftet i kapittel 30. På bakgrunn av denne gjennomgangen tilrår utvalget styringsmodell(er) i kapittel 31. Som grunnlag for en slik vurdering tas det utgangspunkt i noen viktige hensyn en god styringsmodell bør ivareta, jf. nærmere omtale i kapittel 26.

### 27.2 Vurderinger av gjeldende styringsmodell

Utvalget har tatt utgangspunkt i dagens organisering. Ett spørsmål er om utviklingen i bankens oppgaver de siste tiårene tilsier ny organisering. Et annet er om ny lærdom fra andre sentralbanker eller utviklingstrekk i rammeverk, regler og anbefalinger om god virksomhetsstyring kan tilsi endringer.

Hovedstyret og representantskapet er i dag Norges Banks øverste organer. Hovedstyret fatter blant annet vedtak om bruken av virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet. Hovedstyret har også ansvaret for bankens administrasjon og drift og fører tilsyn med ban-

kens virksomhet. Sentralbanksjefen leder hovedstyret og er daglig leder av sentralbankvirksomheten. Gjeldende organisering av Norges Bank er omtalt nærmere i kapittel 6.

Det er vanlig for andre sentralbanker at sentralbanksjefen leder det styreorganet som er ansvarlig for bruken av virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet for å fremme finansiell stabilitet. Det er heller ikke uvanlig at samme styreorgan har ansvar for både pengepolitikk mv. og for drift og virksomhet for øvrig. Dobbelrollen som styreleder og daglig leder forekommer i mange sentralbanker. I Norge er denne dobbelrollen ikke tillatt i allmennaksjeselskaper og finansforetak. En hovedgrunn er at det organet som skal føre tilsyn med virksomheten, bør ha en uavhengig stilling fra administrasjonen. Organisering og styring i sentralbanker og allmennaksjeselskaper mv. er nærmere omtalt i kapitlene 15, 16 og 17.

Hovedstyret har omtrent samme tilsynsansvar som styret i et allmennaksjeselskap. I Norges Bank kommer representantskapets tilsyn i tillegg. Representantskapet kontrollerer hovedstyrets oppfølging av banken og fører tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Representantskapet består av medlemmer som er uavhengige av bankens administrasjon, regjeringsapparat og embetsverk. Videre er oppgaven med å vedta de årlige budsjettene og å godkjenne årsregnskapet lagt til representantskapet. Dette kan fremstå som hensiktsmessig i lys av sentralbanksjefens dobbelrolle. I allmennaksjeselskaper vedtar styret budsjettet, og generalforsamlingen godkjenner regnskapet.

Flertallet av hovedstyrets medlemmer er eksterne medlemmer som har sin hovedbeskjeftigelse utenfor banken. Blant de andre sentralbankene utvalget har sett på, er det bare den australske sentralbanken som har et styre som kan sammenliknes med hovedstyret. Riksbanken i Sverige og Danmarks Nationalbank er andre ytterpunkter, med en direksjon som består av bare interne med-

lemmer som dekker hele arbeidsfeltet til banken. Mellom disse ytterpunktene finner vi Bank of England som har en komiteestruktur med både eksterne og interne medlemmer, der de eksterne er engasjert på deltid. På New Zealand og i Canada er all myndighet til å fatte beslutninger i pengepolitikken formelt lagt til sentralbanksjefen, se nærmere omtale i kapittel 16.

Hovedstyret er satt sammen av personer med erfaring fra ledelse, administrasjon, næringsliv og akademia. Medlemmene kan bringe inn andre perspektiver og stille andre spørsmål enn bankens ansatte og kan bidra med erfaringer fra næringslivet. De eksterne medlemmene kan fungere som et korrektiv til den interne tenkingen i banken.

Sentralbankloven fastsetter hvem som ikke kan oppnevnes som medlemmer av hovedstyret og representantskapet, blant annet regjeringsmedlemmer, stortingsrepresentanter og embetsmenn. Loven inneholder også en bestemmelse om at «[k]ongen kan gi forskrift om medlemmenes forhold til andre kredittinstitusjoner og bedrifter». Forskriften<sup>1</sup> setter nærmere grenser for hvilken tilknytning de eksterne styremedlemmene kan ha til finansinstitusjoner og foretak i verdipapirmarkedet gjennom lønnet arbeid, verv mv. Medlemmenes forhold til andre bedrifter vurderes konkret for hver enkelt kandidat.

Medlemmene av hovedstyret får tilgang til markedssensitiv informasjon og tar beslutninger som har stor betydning for svært mange aktører i det økonomiske livet. De eksterne medlemmene er personer med høy integritet. For systemet kan ordningen med eksterne medlemmer likevel innebære en risiko for misbruk av informasjon. Hvor viktig informasjonen som behandles i hovedstyret er for ulike markeder, bedrifter eller foretak, kan være situasjonsbetinget. Vurderinger av hvem som er habile i en normalsituasjon, kan derfor bli annerledes dersom sentralbanken for eksempel må iverksette ekstraordinære tiltak.

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene har som heltidsansatte en sterk stilling i styrer der de eksterne medlemmene har sin hovedbeskjeftigelse utenfor banken. Basert på analyser og vurderinger i administrasjonen vil sentralbanksjefen legge fram anbefalinger for styret. Alle medlemmene får tilgang til vurderinger og beslutningsgrunnlag på forhånd, men med full jobb utenfor banken og med en annen erfaringsbakgrunn kan det være krevende for eksterne medlemmer å

sette seg like godt inn i saksfeltet som lederne i banken. Se kapittel 17 for en nærmere omtale av beslutninger av én person eller av flere personer.

I de fleste sentralbankene er det komiteer eller styrer som fatter beslutninger om blant annet renten. Men sammensetningen av beslutningsorganene og arbeidsformene varierer, jf. nærmere omtale i kapittel 16. Noen legger vekt på å nå fram til konsensus og fremstå som enige utad. Dette er hensyn som ikke tillegges like stor vekt i mer individualistiske komiteer. Og mens det i konsensusbaserte komiteer som regel bare er sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen som uttaler seg utad, uttaler gjerne alle medlemmene seg i individualistiske komiteer. Det er ikke et klart svar på hvilken arbeidsform som er den beste.

I Norges Bank kommer hovedstyrets vurderinger blant annet til uttrykk i kommunikasjonen om pengepolitikk. Hovedstyret gir en samlet vurdering. Så langt har det ikke blitt gitt informasjon om eventuelle avvikende syn blant medlemmene. Hovedstyret er med det et typisk konsensusorientert styre. Eventuelle dissenser og særmerknader protokollføres og er fram til nå blitt gjort offentlige som del av protokollen etter 12 år, se kapittel 6. Fra og med sommeren 2017 har hovedstyret vedtatt at protokollene vil offentliggjøres løpende.

## 27.3 Utvalgets forslag til styringsmodell med et styre og en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

### 27.3.1 En komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Sentralbankens oppgaver har utviklet seg over tid. Finansmarkedene og kapitalbevegelsene var tidligere regulerte, og pengepolitikken ble styrt etter mål om fast valutakurs, se kapitlene 8, 9, 10 og 11. Det var lite rom for skjønn i rentesettingen. Norges Bank ble i større grad ansett som en rådgiver for departementet og regjeringen og som et organ som gjennomførte regjeringens vedtak. Virksomheten til Norges Bank og andre sentralbanker har endret seg mye siden da. Norges Banks historie er nærmere omtalt i kapittel 4.

Norges Bank er tillagt ansvar på saklig avgrensede områder. De viktigste oppgavene som skal ivaretas, kommer til uttrykk i bankens formål i sentralbankloven og i de reglene og forskriftene for bankens virksomhet som regjeringen vedtar med hjemmel i loven. Inflasjonsmål er de siste tiårene blitt vanlig som rettesnor for pengepolitikken. Dette ble innført i Norge i 2001. Norges Bank

<sup>1</sup> Forskrift 7. august 2000 nr. 809 om forholdet til andre kredittinstitusjoner og bedrifter for medlemmer av Norges Banks hovedstyre.

bestemmer, med stor grad av uavhengighet fra regjeringen og Stortinget, selv over bruken av de virkemidlene den har tilgjengelig for å nå målet. Avreguleringene i finansmarkedene har endret Norges Banks rolle også i arbeidet med å bidra til finansiell stabilitet. Disse utviklingstrekkene innebærer et økt behov for spesialkompetanse og for forskningsbasert kunnskap og faglig godt skjønn som grunnlag for bankens beslutninger.

Hovedstyret avgjør stort sett alle løpende saker av en viss viktighet i banken. Administrative driftsoppgaver er delegerte til sentralbanksjefen, men styret fatter blant annet vedtak om styringsrenten og om innskudds- og låneordninger. Styret er her avhengig av gode analyser fra bankens stab. Beslutninger om bruken av virkemidler i utøvelsen av pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet skiller seg fra styring og drift av banken ellers. En viktig forutsetning for å kunne legge ansvar for rentesetting og andre virkemidler til en uavhengig sentralbank er at medlemmene i det beslutende organet har tilstrekkelig høy faglig kompetanse. Dette taler for at sammensetningen bør ha en sterk faglig innretning liknende en fagkomite, slik flere andre sentralbanker har.

Utvalget tilrår på denne bakgrunn at det etableres en egen komite med ansvar for pengepolitiske beslutninger i Norges Bank. Komiteen vil følge opp bankens formål og følge det mandatet for pengepolitikken som er fastsatt av regjeringen. Norges Bank har også ansvar for å bidra i arbeidet med finansiell stabilitet, jf. over. Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet tar utgangspunkt i finanssektoren som helhet og finanssektorens samspill med økonomien for øvrig, se kapitlene 11 og 22. Tilsynet med enkeltinstitusjoner er lagt til Finanstilsynet. I kapittel 22 foreslår utvalget at Norges Bank får i oppgave å beslutte den motsykliske kapitalbufferen og eventuelt også andre virkemidler som ledd i makrotilsynet av finansmarkedene. Med gjeldende arbeidsdeling mellom Norges Bank og Finanstilsynet bør en komité for pengepolitikk etter utvalgets mening også kunne dekke viktige deler av bankens oppgaver innen finansiell stabilitet, se nærmere om organiseringen nedenfor.

En komitestruktur i Norges Bank kan tenkes å være fleksibel og kunne tilpasses bankens oppgaver og ansvar. Bank of England har for eksempel et bredere ansvar innen finansiell stabilitet og en vesentlig større finanssektor å føre tilsyn med. Banken har blant annet derfor separate komiteer for de ulike områdene banken har ansvar for, se nærmere omtale i kapittel 16.

En fagkomite har typisk som oppgave å bruke virkemidler for å nå målene innenfor sitt fagområde. Den har ikke det administrative ansvaret i banken. Slike komiteer består derfor vanligvis av eksperter innen fagområdet. Bankens ledelse vil være medlemmer. Andre egnede medlemmer kan være personer fra academia som kjenner fagfeltet godt. Personer som på andre måter har tilegnet seg relevant innsikt, vil også være aktuelle, for eksempel personer med erfaring fra næringslivet som har kompetanse på komiteens arbeids- og ansvarsområde. Sammensetningen må ses i sammenheng med komiteens mandat, se også avsnitt 27.3.6 nedenfor.

En komitestruktur som utvalget foreslår, vil bøte på enkelte svakheter ved dagens organisering. Det vil være en bedre balanse mellom medlemmene i komiteen i muligheten for forberedelse og til å påvirke beslutningene, se også nedenfor. Risikoen for konflikt med andre roller i nærings- og yrkesliv blir også mindre. En komite som er satt sammen av interne og deltidsengasjerte eksterne medlemmer, gir videre større fleksibilitet enn dagens hovedstyre har til å velge arbeidsform og kommunikasjon utad, se avsnitt 27.3.6 nedenfor.

Med utgangspunkt i dagens oppgaver synes én komite å være hensiktsmessig for banken. Utvalget foreslår imidlertid at styringsmodellen gjøres fleksibel slik at komiteen bør kunne deles opp i to komiteer, én for pengepolitikk og en for finansiell stabilitet, dersom Norges Bank får et utvidet ansvar innen finansiell stabilitet. Det foreslås at en slik oppdeling kan foretas av Kongen i statsråd etter prosedyrer som ved fastsettelse av mål for banken etter lovutkastets § 1-4 første ledd. Det betyr at Norges Bank skal få anledning til å uttale seg på forhånd og at det sendes melding til Stortinget kort tid etter.

### 27.3.2 Et styre for Norges Bank

Når komiteen bare skal ha fagansvar for bruk av virkemidler i pengepolitikken og makrotilsyn mv., må et annet organ ha ansvaret for bankens administrasjon og drift og andre myndighetsoppgaver som ikke er dekket av komiteen. Dette betyr at det fortsatt vil være behov for et styre i banken.

Styret vil få ansvaret for de sentralbankoppgavene som hovedstyret har i dag, med unntak av de som legges til komiteen. Styret skal sørge for forsvarlig organisering og fastsette retningslinjer for virksomheten. Styret vil blant annet ha ansvar for oppgjørssystemet, sedler og mynt og bankens arbeid med betalingssystemet for øvrig og for for-

valtningen av valutareservene. Styret vil videre føre tilsyn med den daglige ledelsen og driften i banken. Se avsnitt 27.3.3 for en nærmere drøfting av ansvars- og arbeidsdelingen mellom styret og komiteen.

Selv om det er forskjeller, vil styrets oppgaver nå likne mer på oppgavene til et styre i allmennaksjeselskaper og finansforetak. Det taler for at styret bør ha en sammensetning som oppfyller kravene etter alminnelige regler og anbefalinger om god styring og kontroll, jf. nærmere omtale i kapittel 15. Styret bør bestå bare av eksterne medlemmer som er uavhengige av bankens administrasjon. Det gjør styret i stand til å føre nødvendig tilsyn med administrasjonen. Benevnelsen «hovedstyre» kan i denne modellen være misvisende, både fordi det ikke lenger finnes avdelingsstyrer el. i banken og fordi styret ikke lenger vil ha ansvar for den løpende bruken av virkemidler i pengepolitikken og finansiell stabilitet.

Med bare eksterne medlemmer vil styrets kontroll med den daglige ledelse og bankens administrasjon og virksomhet kunne utøves uavhengig av de kontrollerte. Internrevisjonen rapporterer til styret. Internrevisjonen vil være mer uavhengig av administrasjonen i en slik modell enn i dag der sentralbanksjefen er både daglig leder og styreleder. I likhet med i allmennaksjeselskaper og finansforetak vil det være naturlig at styret fastsetter Norges Banks budsjett.

Sentralbanksjefens dobbeltrolle som både daglig leder og styreleder gjør at det i dag er behov for et uavhengig tilsynsorgan ved siden av hovedstyret for å føre tilsyn med bankens drift og med at hovedstyret har tilfredsstillende styring og kontroll med administrasjonen. Representantskapet fyller denne rollen i dag. Representantskapet oppnevnes av Stortinget og rapporterer direkte til Stortinget. Når sentralbanksjefens dobbeltrolle faller bort, oppstår spørsmålet om det fortsatt er behov for et eget tilsynsorgan ved siden av styret. Styret vil, som nevnt, være uavhengig av bankens administrasjon og kan føre tilsyn med ledelsen og administrasjonen. Et eget tilsynsorgan i banken ved siden av styret kan gi uklare ansvarslinjer, føre til overlappende tilsynsarbeid og gi opphav til rollekonflikt og ansvarspulverisering. Det vil også vanskeliggjøre departementets grunnlag for oppfølging og tilsyn med et organ som det har gitt mål og delegert oppgaver og ansvar til, jf. også kapittel 26.3.3. Utvalget viser også til at et lovpålagt krav om å ha representantskap i finansforetak nå er opphevet. Det er heller ikke krav om slike kontrol-

lorganer i selskapslovgivningen for øvrig, se kapittel 15.

Tilsyn og kontroll med Norges Bank er drøftet nærmere i avsnitt 27.4 nedenfor. Utvalget tilrår der at representantskapet ikke videreføres som et eget organ i banken. Styret rapporterer til Finansdepartementet, og deler av det tilsynet representantskapet utøver i dag, vil etter utvalgets forslag bli lagt til departementet. Departementet vil da rapportere om tilsynet til Stortinget i årlige meldinger som også vil omfatte departementets evaluering av komiteens og styrets måloppnåelse etter loven.

Stortinget vil føre kontroll med Norges Bank gjennom departementets meldinger, i høringer i finanskomiteen av statsråden, bankens ledelse og medlemmer av bankens organer og gjennom Riksrevisjonens kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse overfor Norges Bank. En slik organisering vil bidra til klare ansvarslinjer fra Norges Bank opp til departementet, regjeringen og Stortinget. Om forholdet til Grunnloven § 75 bokstav c vises det til avsnitt 27.4.3 nedenfor.

Styret kan opprette underutvalg som forbereder saker på ulike områder. I dag kan hovedstyret gi slike utvalg besluttende myndighet på saklig avgrensede områder, jf. sentralbankloven § 10 annet ledd. Denne fullmakten har de senere årene ikke vært benyttet. Ansvar for saker som besluttes i et underutvalg, ville likevel ligge hos hele styret. Utvalget mener styresaker bør behandles i styret og foreslår at slike underutvalg ikke skal kunne gis besluttende myndighet. Opprettelse av saksforberedende utvalg er dermed etter utvalgets mening heller ikke en lovsak. Styret må selv kunne beslutte å organisere saksbehandlingen på en måte som gagnar det, herunder å etablere saksforberedende underutvalg. Dette vil være på linje med den alminnelige selskapslovgivningen.

Styret vil etter forslaget få ansvar for å føre tilsyn, for noen fagsaker og for administrasjon, samt for budsjett og regnskap. Det gir styret bredere ansvar enn styrer med rent tilsynsansvar i mange andre sentralbanker. Samtidig får eksterne en større rolle siden sentralbanksjefen hverken leder eller er medlem av styret. Oppgavene til styret her skiller seg fra oppgavene i styrer i selskaper og finansforetak ved at viktige avgjørelser er lagt til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og ved at styret ikke oppnevner daglig leder i banken, se avsnitt 27.3.5. Se omtale av styringsorganer i andre type virksomheter i kapittel 15 og i noen andre sentralbanker i kapittel 16.

### 27.3.3 Fordelingen av oppgaver mellom komite og styre

Det må være en tilstrekkelig klar arbeidsdeling mellom komite og styre til at banken kan fungere effektivt og uten unødig kompetansestrid. En detaljert fordeling bør likevel trolig ikke fastsettes i loven, jf. også at bankens oppgaver kan endres fremover. Lovforslaget tar sikte på å gi et godt grunnlag for å utarbeide nærmere retningslinjer for arbeidsdelingen i tråd med beskrivelsen nedenfor, se utkast til §§ 2-4 og 2-7 i forslag til ny lov. Vedlagt til dette kapitlet følger en mer detaljert skisse med fordeling mellom komite og styre av dagens oppgaver i banken.

Komiteen skal være ansvarlig for utøvelsen av pengepolitikken og bruken av virkemidler for å fremme finansiell stabilitet og for rådgiving på disse områdene. Dette vil blant annet innebære regelmessig å vurdere endringer i styringsrenten gjennom året, kommunisere utsiktene for pengepolitikken fremover, gi råd om og eventuelt beslutte kravet til motsyklisk kapitalbuffer og eventuelle andre virkemidler i makrotilsynet. Det vil også ligge til komiteen å håndtere kritiske situasjoner i pengepolitikken og for den finansielle stabiliteten, vurdere om det skal gis S-lån til en bank eller om Norges Bank skal iverksette generelle likviditetstiltak i markedet. Dette er typisk virkemidler som må vurderes regelmessig over tid eller dersom det oppstår krevende situasjoner i økonomien og finansmarkedene og som krever utøvelse av faglig skjønn. Komiteen vil også ha ansvar for eventuell bruk av bankens balanse for å nå målene for banken i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Gjennom sin bruk av virkemidler vil komiteen også bestemme størrelsen på valutareservene.

Styret vil ha ansvar for bankens egenforvaltning og administrasjon. I tråd med hovedstyrets oppgaver i dag skal styret sørge for en forsvarlig organisering av virksomheten. Styret skal videre fastsette planer, budsjetter og retningslinjer for bankens virksomhet. Styret skal fastsette instruks for den daglige ledelse og føre tilsyn med bankens drift og med at sentralbanksjefen som daglig leder følger opp sitt ansvar. Departementet fører tilsyn med komiteens utøvelse av skjønn og måloppnåelse. Styret skal sørge for at sentralbanksjefen regelmessig underretter styret om bankens virksomhet. Se også avsnitt 27.4.8 for omtale av styrets ansvar for å føre tilsyn med bankens ledelse og virksomheten ellers.

Styret vil også ha ansvar for fagoppgaver som ikke faller inn under de løpende vurderingene i

pengepolitikken og bruk av virkemidler i arbeidet for finansiell stabilitet. Styrets fagoppgaver vil typisk ligge mer stabilt over tid. Eksempler på slike saker er å fastsette retningslinjer for utstedelse og tilbaketrekking av sedler og mynter, drift og oppgaver ved Norges Banks oppgjørssystem og interbankoppgjørene og overvåking av annen finansiell infrastruktur. Det siste omfatter å følge opp bankens ansvar som konsesjonsmyndighet for interbanksystemene. Styret skal dessuten fastsette retningslinjer for bankens innskudds- og låneordninger, sikkerhetsstillelse, IMF-oppgaver, forvaltningen av valutareservene, fastsette beredskapsplaner for betalingssystemet og ha ansvar for oppgaver for staten som statens konsernkontoordning og strategi for forvaltning av statsgjeld. Styret vil også fortsatt ha ansvar for bankens årsrapport og øvrige rapporter som ikke omhandler bankens løpende utøvelse av myndighet i pengepolitikken og i arbeidet for å fremme finansiell stabilitet.

Styret vil også få ansvar for administrasjon og organisering av de faglige enhetene og miljøer i banken som skal støtte opp under komiteens arbeid. Komiteen vil for eksempel være avhengig av at avdelingene i banken er i stand til å gi gode analyser og innspill som grunnlag for å sette styringsrenten. Styrets retningslinjer om krav til sikkerhet ved lån til finansinstitusjoner eller om hvor likvide valutareservene skal være, vil også virke inn på komiteens ansvar. Komiteen må derfor gis anledning til å kunne gi innspill til styret om fagsaker som kan ha vesentlig betydning for komiteens arbeid.

Når komiteen er ansvarlig for bruk av virkemidler og for å håndtere kritiske situasjoner i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet, må den også ha fullmakt til å kunne foreta tilpasninger dersom det oppstår forstyrrelser som gir behov for ekstraordinære tiltak. Det kan for eksempel være at det i en krise oppstår uforutsette behov for å trekke på valutareservene som strekker seg ut over styrets retningslinjer for hvor stor andel av reservene som skal være likvide. Det kan også tenkes at det oppstår situasjoner der betingelsene som styret har fastsatt for bankenes lån i sentralbanken bør endres. Det bør derfor fremkomme i loven at komiteen i særlige tilfeller kan fravike beslutninger eller vedtak truffet av styret, se § 2-7 annet ledd i forslag til ny lov. Så vidt mulig skal styret gis anledning til å uttale seg før slike avgjørelser treffes, men uten å ha veto-rett.

Komiteen skal vedta retningslinjer eller beredskapsplan for bruk av virkemidler i situasjoner

med kriser i det finansielle systemet. Retningslinjene skal forelegges styret for merknader. Beredskap for teknisk svikt i betalingssystemet ligger likevel hos styret.

Vedlagte skisse til ansvarsdeling mellom komitee og styre er en inndeling basert på dagens oppgaver i banken i tråd med beskrivelsen her, se avsnitt 27.5. På bakgrunn av loven og den nærmere beskrivelsen i forarbeidene må komiteen og styret definere en ansvarsdeling og arbeidsform som kan fungere godt. Lovforslaget åpner for at Kongen i statsråd kan presisere komiteens oppgaver dersom det viser seg nødvendig, jf. § 2-7 fjerde ledd.

#### 27.3.4 Sentralbanksjefens rolle

Utvalget foreslår som nevnt at en faglig innrettet komitee skal ha det løpende ansvaret for beslutninger om styringsrenten og andre virkemidler i utøvelsen av pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet. Utvalget foreslår at leder av det organet som har dette ansvaret, fortsatt skal bære tittelen sentralbanksjef. Det er en innarbeidet tittel. Slik er det også i alle de sentralbankene utvalget kjenner til.

Som leder av dette organet er det vanlig at sentralbanksjefen uttaler seg på vegne av sentralbanken og representerer banken utad. Det er også leder av dette organet som tydeligst står til rette overfor statsmyndighetene, i Norge blant annet ved høringer i finanskomiteen i Stortinget. Tillit til sentralbanken beror blant annet på tillit til denne personen.

Funksjonen som leder av komiteen er også nært knyttet til bankens administrasjon. Det er behov for en god daglig ledelse av banken. Banken skal holde høy faglig standard og drives effektivt. De som fatter beslutninger om renten og bruken av andre virkemidler, må ha tilgang på gode analyser. Bankens arbeidsmetoder, analyseapparat og kompetanse griper inn i komiteens vurderinger og beslutningene på en måte som taler for at den som leder komiteen, også får ansvaret for å lede organisasjonen. I arbeidet med de tradisjonelle sentralbankoppgavene bør sentralbanksjefen på denne bakgrunn også være daglig leder for sentralbankvirksomheten. For sentralbanken er både tillit og uavhengighet i betydelig grad knyttet til sentralbanksjefens posisjon.

Sentralbanksjefen vil likevel ikke lenger være medlem av styret i Norges Bank. Komiteen har et faglig ansvar, men ikke et ansvar for bankens administrasjon. Sentralbanksjefen vil dermed ikke lenger være både styreleder og daglig leder av

virksomheten, men få en rolle som har fellestrekk med rollen til daglig leder i allmennaksjeselskaper eller finansforetak. I tråd med selskapslovgivningen bør sentralbanksjefens ansvar som daglig leder for bankens virksomhet gjøres tydeligere enn i gjeldende lovtekst. I dag lovreguleres sentralbanksjefens ansvar som leder av hovedstyret, men loven gir få regler om sentralbanksjefens ansvar som daglig leder for bankens virksomhet. Gjeldende sentralbanklov legger i stor grad myndighet til hovedstyret som delegerer til sentralbanksjefen, jf. nærmere omtale i kapittel 6.

Det bør fremgå i ny lov at sentralbanksjefen har ansvaret som daglig leder av bankens virksomhet og skal følge retningslinjer og pålegg fra styret, jf. forslag til ny § 2-11. Sentralbanksjefens rolle styrkes ved at loven fastsetter at sentralbanksjefen skal stå for den daglige ledelsen av Norges Bank. Et unntak fra denne myndigheten vil være saker som etter bankens forhold er av uvanlig art eller har stor betydning, jf. lovutkastet § 2-11 første ledd. Utvalget forutsetter at det her vil være en høy terskel, slik at det vesentlige av sentralbankvirksomhetens løpende oppgaver utenfor komiteens område vil ligge til sentralbanksjefen. Sentralbanksjefen vil rapportere til styret, og avklaring av myndigheten kan også gjøres i instruks fra styret.

Sentralbanksjefen bør ha rett og plikt til å delta i styrets behandling av saker og til å uttale seg med mindre styret bestemmer noe annet i det enkelte tilfellet. Sentralbanksjefen bør kunne kreve at styret behandler en sak.

Sentralbanksjefen vil som daglig leder forberede de fleste sakene som styret behandler. Ved å ha ansvar for å forberede disse sakene for styret vil sentralbanksjefen fortsatt ha stor innflytelse selv om han eller hun ikke lenger er medlem i styret.

Styret og komiteen vil ellers kunne gi sentralbanksjefen særskilt fullmakt til å avgjøre saker som hører under henholdsvis styret eller komiteen. Sentralbanksjefen bør ellers kunne avgjøre en sak når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å kalle inn styret eller komiteen. Se lovutkastet § 2-11 annet ledd og § 2-6 tredje ledd. Sentralbanksjefen skal i tilfelle snarest skriftlig underrette styret eller komiteen om avgjørelsen.

Som leder av komiteen og daglig leder av sentralbankvirksomheten er det naturlig at det også fremover er sentralbanksjefen, og ikke styrelederen, som representerer banken utad. Utøvelsen av pengepolitikken og bruk av virkemidler i arbeidet for finansiell stabilitet er sentrale kjerneoppgaver

for banken som berører mange og som har stor betydning for norsk økonomi. Samarbeid og diskusjoner i internasjonale fora omhandler i vesentlig grad problemstillinger som faller inn under komiteens og sentralbanksjefens ansvarsområder. Sentralbanksjefen bør derfor representere banken utad både innenlands og i internasjonale fora, jf. § 2-11 tredje ledd i forslag til ny lov. Styret og styrets leder vil likevel rapportere om virksomheten, regnskapet og tilsynet med bankens drift og eventuelt delta i høringer i finanskomiteen i Stortinget.

Visesentralbanksjefen er stedfortreder for sentralbanksjefen både som leder av komiteen og som daglig leder av sentralbanken. Visesentralbanksjefen er ellers nestleder i komiteen og bistår sentralbanksjefen i den daglige ledelsen av banken.

### 27.3.5 Oppnevning av styre, komite og ledelse

#### *Innledning*

Styret vil overta hovedstyrets ansvar for drift og for å forvalte bankens midler, men ikke for de oppgavene som legges til komiteen. Styret vil også overta hovedstyrets ansvar for å «føre tilsyn med bankens administrasjon og virksomhet for øvrig», som vil inkludere det som i dag ligger til representantskapets ansvar for å føre tilsyn med bankens drift og regeletterlevelse. I dag oppnevner regjeringen hovedstyret, mens Stortinget oppnevner representantskapet.

#### *Oppnevning av styret for Norges Bank*

Det er naturlig at regjeringen som den utøvende makt fortsatt har en sentral rolle i oppnevningen av styret for Norges Bank. Når representantskapet faller bort, har utvalget vurdert om også Stortinget bør ta del i oppnevningen av styret. Før 1985 oppnevnte regjeringen leder og nestleder av direksjonen, mens Stortinget oppnevnte de øvrige medlemmene, se omtale i kapittel 4. Det kunne tenkes en ordning også fremover der regjeringen og Stortinget oppnevner noen medlemmer hver. Dette er ikke vanlig, men gjøres for styret i Domstolsadministrasjonen. Dette styret består av ni medlemmer, der to velges av Stortinget og resten av regjeringen. De to medlemmene som oppnevnes av Stortinget, skal representere allmenheten, se nærmere omtale i NOU 1999: 19 og Ot.prp. nr. 44 (2000–2001).

En slik delt oppnevning mellom regjeringen og Stortinget er etter utvalgets oppfatning likevel ikke en god løsning for Norges Bank. Plassering av ansvar ville blitt uklart dersom noe kritikkverdige skulle skje i styringen av banken. Regjeringen ville ikke lett kunne avsette et styre som delvis er oppnevnt av Stortinget, og Stortingets grunnlag for å kunne stille statsråden til ansvar ville bli uklart. For tilliten til sentralbanken er det vesentlig å få en sammensetning av medlemmer som samlet dekker den kompetanse styret bør ha. Det er lettere å få til med én instans som oppnevner. Med bare én instans som oppnevner, bør det etter utvalgets mening være regjeringen.

I organer som oppnevnes av Stortinget, synes det tradisjonelt å bli lagt vekt på den partipolitiske bakgrunnen til de aktuelle kandidatene. Politisk arbeid vil kunne være en nyttig erfaring for medlemmer i styret i Norges Bank. Men det er etter utvalgets mening også viktig å sikre at styrets medlemmer til sammen har tilstrekkelig erfaring og kvalifikasjoner innen de områder som styrets oppgaver strekker seg over, som jus, økonomi, bank, revisjon og fra det øvrige næringslivet.

En ordning der regjeringen alene oppnevner styret, vil gi klare ansvarslinjer. Styret vil stå til rette overfor regjeringen, og regjeringen og ansvarlig statsråd overfor Stortinget. Stortinget vil utøve kontroll av Norges Banks styringsorganer på grunnlag av departementets meldinger, Riksrevisjonens rapporter og gjennom høringer av bankens organer og ledelse.

#### *Oppnevning av komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet*

Ansvaret til komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet vil i hovedsak være å oppfylle bankens formål i sentralbankloven i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet, jf. utkast til § 1-2 og de nærmere målene som fastsettes av regjeringen etter § 1-4 første ledd i utkast til ny sentralbanklov. Den pengepolitiske forskriften definerer i dag et slikt mål, men regjeringen kan også fastsette mål på områder som for eksempel makrotilsyn og beredskap for kriser i det finansielle systemet. Komiteen vil da stå til ansvar overfor regjeringen for å nå målene. En klar ansvarslinje tilsier også her at komiteens medlemmer bør oppnevnes av regjeringen, slik praksis er ved oppnevning av hovedstyret i dag. I likhet med for styret bør de eksterne medlemmene oppnevnes vekselvis for å sikre en viss kontinuitet over tid.

Et spørsmål er om styret skal trekkes inn i oppnevningen av sentralbanksjefen og de øvrige

medlemmene i komiteen, for eksempel ved at styret får anledning til å uttale seg om kandidater før oppnevning. Utvalget mener det er naturlig at departementet holder styret orientert om oppnevningprosessen og om aktuelle kandidater. Styret bør da gis anledning til å uttale seg. Utvalget ser dette som en del av en alminnelig god saksbehandling og foreslår ikke at prosedyrer om dette fastsettes i loven.

Utvalget foreslår nedenfor at komiteen også har en ledende ansatt i banken som medlem. Det bør være en sentral medarbeider med høy kompetanse innen pengepolitikk og finansiell stabilitet. Det vil ikke være naturlig at regjeringen oppnevner dette medlemmet når det knyttes til stilling i banken. Utvalget foreslår at dette medlemmet oppnevnes av styret etter forslag fra sentralbanksjefen.

#### *Oppnevning av sentralbanksjef og visesentralbanksjef*

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen vil være leder og nestleder i komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen vil også være henholdsvis daglig leder av sentralbankvirksomheten og hans eller hennes stedfortreder. De oppnevnes i dag av regjeringen. Utvalget mener denne ordningen bør videreføres i ny lov.

På samme måte som for de øvrige komiteemedlemmene bør styret holdes orientert om oppnevningprosessen og aktuelle kandidater.

Utvalget finner det på denne bakgrunn riktig at regjeringen, som utøvende myndighet, oppnevner ledelsen i banken og medlemmene av bankens styrende organer, utenom ett av medlemmene i komiteen som oppnevnes av styret. Finanskomiteen i Stortinget kan, dersom det vurderes som hensiktsmessig, kalle inn sentralbanksjef og visesentralbanksjef og eventuelt komiteemedlemmer og styreleder til høringer for eksempel like etter oppnevning, se nærmere omtale i avsnitt 27.4.7.

### **27.3.6 Kompetanse i og sammensetning av styrende organer**

#### *Kompetanse i og sammensetning av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet*

Komiteen vil som nevnt ha ansvar for å beslutte den løpende bruken av virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet med finansiell stabilitet. Den skal ikke ha administrativt ansvar. Aktuelle kandidater for komiteen bør derfor være personer med

ekspertise innen komiteens fagområder, jf. over. De bør samtidig ha god kjennskap til det norske samfunn og Norges Banks rolle i norsk økonomi og samfunnsliv. God formidlingsevne er også viktig.

Slike fagkomiteer kan bestå både av medlemmer som er ansatt i sentralbanken og eksterne medlemmer.

Interne medlemmer vil ha nærhet til og god tilgang til informasjon fra bankens medarbeidere. Det kan gi et godt grunnlag for å fatte beslutninger. Det forutsetter en kultur i banken der medarbeiderne er kunnskapssøkende og åpne for innspill utenfra og at deres kompetanse føres opp til beslutningsnivået i organisasjonen. Det er et lederansvar å utvikle en slik kultur.<sup>2</sup>

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen vil være henholdsvis leder og nestleder av komiteen. Ved utnevningen til disse stillingene må det derfor tas hensyn til at dette er faglig krevende oppgaver. I tillegg foreslår utvalget at styret, etter forslag fra sentralbanksjefen, oppnevner en kompetent medarbeider i banken som komiteemedlem. Utvalget legger vekt på at også styret med det får medvirke i valg av komiteens sammensetning. Dette medlemmet kan underbygge komiteens kompetanse og bidra til at staben i banken får en direkte stemme i komiteens overveielser og vedtak. Se Apel m.fl. (2015) der det blant annet fremkommer at styremedlemmene i Norges Bank og i Riksbanken legger vesentlig vekt på stabens analyser.

Selv om ledelsen i banken i utgangspunktet er åpen for ny viten, er det likevel ingen garanti for at en organisasjon vil utvikle en kunnskapssøkende kultur. Om den ikke gjør det, øker faren for «gruppetenking». Bankens forståelse av økonomiens virkemåte og den økonomiske utviklingen kan da festne seg og ikke bli oppdatert med ny kunnskap fra miljøer utenfor banken. Eksterne medlemmer i komiteen kan bidra som et korrektiv til det interne miljøet og motvirke at arbeidsmetoder og holdninger stivner. Ulik bakgrunn og erfaring vil gi tilgang til mer variert kunnskap og flere synspunkter og kan bidra til at beslutningene blir bedre.

Med eksterne medlemmer må det også vurderes om de skal engasjeres i sentralbanken på deltid, eller om de skal ha sin hovedbeskjeftigelse utenfor banken slik praksis er for de eksterne hovedstyremedlemmene i dag. Svaret på det kan være ulikt for ulike type styringsorganer. En utfordring med å engasjere medlemmer på deltid, er at det kan være vanskelig å kombinere med en

<sup>2</sup> Se blant annet Qvigstad (2016).



annen jobb. Praksis i andre sentralbanker er derfor at deltidsengasjement har vært mest aktuelt for akademikere. Bank of England har imidlertid engasjert personer også fra andre yrkesgrupper, og finansdepartementet har bidratt til å finne deltidsjobber utenfor banken for å fylle opp stillingsbrøken.

Når personene engasjeres på deltid, vil de få mer tid og ha bedre faglig grunnlag for å fatte beslutninger i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet enn dersom de har sin hovedbeskjeftigelse utenfor banken. De kan stille på lik linje med sentralbankledelsen i forberedelsen til komiteens drøftinger, og deres funksjon som et korrektiv for bankens interne tenking vil styrkes. De bør i tilfelle ha tilgang til støttefunksjoner i banken og til bankens analyseapparat. Hvordan medlemmene skal kunne benytte seg av ressursene i banken, må avgjøres av sentralbanksjefen etter samråd med de eksterne medlemmene. Sammen med de interne medlemmene i komiteen vil de som blir engasjerte på deltid, kunne bidra mer aktivt med å legge premissene for politikken. Risikoen for konflikt med andre roller i nærings- og yrkesliv blir også mindre.

En komite som er satt sammen av interne og deltidsengasjerte eksterne medlemmer, gir videre større fleksibilitet enn dagens hovedstyre har til å velge arbeidsform og kommunikasjon utad. Flere av medlemmene vil kunne uttale seg, og det vil kunne bli tydeligere at hvert medlem har et individuelt ansvar. Komiteen vil ha mulighet til å utgi mer detaljerte referater fra møtene dersom den ønsker det. De eksterne medlemmenes syn og bidrag kan dermed komme til uttrykk i referater og tale og skrift. På den annen side vil det også kunne skape uklarhet i kommunikasjonen av pengepolitikken mv. når flere uttaler seg om denne uavhengig av hverandre. Utvalget tar ikke stilling til hvilken arbeidsform og kommunikasjon som er den beste, men økt fleksibilitet til å kunne velge er viktig. Se kapittel 17 for en gjennomgang av litteratur som vurderer ulike former for styre og komitéer.

Med deltidsengasjerte komitemedlemmer og med mulighet for tydeligere individuelle standpunkter legges det videre bedre til rette for at finanskomiteen i Stortinget kan kalle inn flere medlemmer enn sentralbanksjefen til høringer, jf. nærmere omtale i avsnitt 27.4.7.

Utvalget mener på denne bakgrunn at viktige hensyn taler for at komiteen bør bestå både av medlemmer som er ansatte i banken og medlemmer som kommer utenfra og at de eksterne medlemmene bør engasjeres på deltid. Hvor stor stil-

lingsbrøken skal være, bør kunne vurderes over tid. Mulighetene for å fylle opp stillingsbrøken utenfor banken og dermed sikre tilgang på gode kandidater kan bli tillagt vekt. Ut fra de oppgavene disse medlemmene får, bør brøken være over 50 prosent. Utvalget finner ikke grunn til å sette en øvre grense for stillingsbrøk.

#### *Kompetanse og sammensetning av styret*

En viktig oppgave for et styre er å føre tilsyn med daglig ledelse og virksomheten forøvrig. I tråd med anbefalinger og regler om god virksomhetsstyring mener utvalget derfor at styret for Norges Bank bør settes sammen av medlemmer som er uavhengige av bankens administrasjon.

Sentralbanksjefen er ikke medlem av styret, men skal som daglig leder ha møterett og møteplikt. Sentralbanksjefen forbereder og foreslår saker for styret og kan kreve behandling av en sak i styret, se lovutkastets § 2-5.

Styrets medlemmer trenger ikke samme spisse faglige kompetanse innen pengepolitikk og finansiell stabilitet som de eksterne medlemmene av fagkomiteen, men bør dekke et videre spekter av kompetanse. Dette kan både øke behovet for antall medlemmer og tilgangen til egnede kandidater. Styrets medlemmer bør kjenne godt til den norske samfunnsmodellen og Norges Banks rolle i den økonomiske politikken. Styret bør samlet sett ha nødvendig kompetanse innen ledelse og administrasjon, økonomi, jus og revisjon.

Dagens lov oppstiller ikke formelle krav til hovedstyremedlemmenes kompetanse. Det er heller ikke vanlig i sentralbanklover i andre land eller i norsk selskapslovgivning. I noen land stiller sentralbankloven nokså generelle kvalifikasjonskrav, som for eksempel at de skal ha erfaring innen makroøkonomi, finansielle markeder og pengepolitikk. I flere sentralbanker kreves det også at medlemmene til styrende organer skal ha variert bakgrunn og komme fra ulike yrker. Se kapittel 16 for en nærmere omtale av praksis i andre sentralbanker.

I finansforetaksloven i Norge er det fastsatt at foretak ikke kan ha «styremedlemmer, daglig leder eller andre personer i den faktiske ledelse av virksomheten eller deler av denne som [...] ikke kan antas å ha de nødvendige kvalifikasjoner og yrkeserfaring til å utøve stillingen eller vervet». Finanstilsynet vurderer dessuten styremedlemmers og lederes egnethet.

Hvis det fastsettes formelle krav i sentralbankloven til utdanning eller kompetanse for medlemmer av styrende organer, vil det kunne utelukke

personer som har oppnådd høy og relevant kompetanse på andre måter. Det er uansett regjeringen som må vurdere styrets sammensetning. Dette taler for at det ikke lovfestes krav til styremedlemmenes formelle kompetanse i loven.

Å ha styreorganer som består av personer som hver for seg har høy og relevant kompetanse, er likevel ingen garanti for at styrets samlede kompetanse dekker hele styrets ansvar. Ved oppnevning bør styrets samlede kompetanse vurderes. I enkelte sammenhenger benyttes valgkomiteer eller innstillingsråd ved oppnevning til offentlige verv. I en valgkomite i et selskap vil ulike eiere være representert. Utvalget mener dette ikke ville egne seg like godt ved oppnevning av medlemmer til et styre for Norges Bank som jo også bare har en eier. Regjeringen må kunne ta ansvar for at styret får den samlede kompetansen som trengs.

Det bør uansett etableres gode prosedyrer for oppnevning av medlemmer til komite og styre. Åpenhet rundt oppnevning av styre- og komite-medlemmer kan styrke tilliten til dem som oppnevnes og til banken. Men prosedyrene bør ikke være slik at regjeringen ikke har frihet til å velge de kandidatene som den finner best kvalifiserte, se avsnitt 27.3.5 over.

Ved oppnevning av sentralbanksjef og styre- og komite-medlemmer i blant annet USA og Storbritannia kaller parlamentet og Kongressen regjeringens kandidater inn til høring før de formelt oppnevnes. I Storbritannia har ikke parlamentet vetorett ved slike oppnevninger. Det er trolig delte oppfatninger om hvor konstruktive slike høringer har vært. Det er ikke tradisjon for tilsvarende høringer i Norge. I stedet for å høre kandidater før de oppnevnes, vil finanskomiteen i Stortinget kunne vurdere om det som ledd i Stortingets tilsyn med pengevesenet er ønskelig å høre sentralbanksjef og visesentralbanksjef og eventuelt nyutnevnte medlemmer av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og styreleder i banken.

### 27.3.7 Antallet medlemmer i komite og styre

#### *Innledning*

Det finnes ikke noe klart svar på hva som er det riktige antallet styre- eller komite-medlemmer i en sentralbank. På den ene siden bør det være tilstrekkelig mangfold og erfaring blant medlemmene. Styringsorganer med flere funksjoner vil ha behov for flere medlemmer med bredere bakgrunn enn komiteer med bare én oppgave.

For mange medlemmer kan på den annen side gjøre det mer krevende å fatte beslutninger på en

effektiv måte.<sup>3</sup> Med et større styre kan konfliktnivået bli høyere, beslutningstiden forlenges og presset om å føye seg etter flertallet øke. Det kan også føre til flere gratispassasjerer fordi et uforberedt og passivt medlem blir mindre synlig.

Coles m.fl. (2006) peker på at styret både skal veilede og kontrollere administrasjonen.<sup>4</sup> Komplekse og store foretak med en variert produksjon har ifølge forfatterne større behov for veiledning fra styret enn enklere virksomheter. For å få inn nødvendig erfaring og kunnskap kan det derfor være grunner for at styret i slike foretak bør være større enn i andre selskaper. Forfatterne finner støtte i data både for at styret i komplekse selskaper er større og at det er en positiv sammenheng mellom størrelsen på styret i slike foretak og virksomhetenes resultater.

Ifølge Den internasjonale oppgjørsbanken, BIS, er medianstørrelsen til en komite eller et styre i sentralbanker 7–9 medlemmer, avhengig av hvilket ansvar styret eller komiteen har.<sup>5</sup> Størrelsen ser også ut til å øke med antallet innbyggere i landet og med hvor heterogen landets befolkning er. To eksempler som kan illustrere dette, er sentralbanken i Sveits med tre medlemmer i styret og Den europeiske sentralbanken, ESB, med 25 medlemmer.<sup>6</sup>

I spørreundersøkelser fra henholdsvis 2009 og 2011 av tidligere medlemmer i direksjonen i Sveriges riksbank (6 medlemmer) og hovedstyret i Norges Bank (den gang 7 medlemmer) ble medlemmene bedt om å uttale seg om størrelsen på styreorganene.<sup>7</sup> To tredeler av de spurte hovedstyremedlemmene i Norges Bank mente at størrelsen til hovedstyret var riktig, mens resten mente det var for mange medlemmer. Halvparten av Riksbankens medlemmer mente seks medlemmer i direksjonen var for mange, mens ett medlem mente det var for få.

Svarene i undersøkelsen viste også at medlemmene mente bankenes staber var viktigere som informasjonskilde enn de andre styremedlemmene. Særlig kunne det se ut til at staben hadde mer innflytelse når det gjaldt prognosene for den økonomiske utviklingen.

<sup>3</sup> Se blant annet Jensen (1993).

<sup>4</sup> Coles m.fl. (2015).

<sup>5</sup> BIS (2009).

<sup>6</sup> Governing Council i ESB har for tiden 25 medlemmer (de 6 medlemmene av Executive Board og de 19 sentralbanksjefene fra eurolandene), men det er kun 21 stemmer. Medlemmene i Executive Board har alltid stemmerett, mens de resterende 15 stemmene roteres blant de nasjonale sentralbanksjefene hver måned, se nærmere omtale i kapittel 17.6.

<sup>7</sup> Se Apel m.fl. (2015).

Gjennomsnittlig størrelse på styrene i selskapene på Oslo Børs var 6,5 personer i 2015. Dette er lavt sammenliknet med andre land.<sup>8</sup> Gjennomsnittet for selskaper i S&P 500-indeksen fra USA var i 2015 10,8 medlemmer i styrene<sup>9</sup> og for selskaper i FTSE 150 i Storbritannia 10,3 medlemmer.<sup>10</sup> Styret i andre statlige virksomheter i Norge har gjerne rundt 5 – 7 medlemmer med tillegg av to eller tre representanter fra de ansatte.<sup>11</sup>

Det er med andre ord ikke ett svar på hvor stort et styre eller en komite bør være. Størrelsen vil avhenge av hvilken virksomhet det er tale om og av styringsorganets ansvar, men et styre på mellom 5 til 10 medlemmer er ikke uvanlig i en internasjonal sammenlikning.<sup>12</sup>

#### *Antall medlemmer i styret for Norges Bank*

I spørreundersøkelsen fra 2011 som det er referert til over, mente et flertall av de spurte medlemmene i hovedstyret i Norges Bank at daværende antall medlemmer var hensiktsmessig. Det var da syv medlemmer og to varamedlemmer. I administrative saker var det i tillegg to representanter fra de ansatte.

Antall medlemmer i hovedstyret økte fra syv til åtte da det ble to visesentralbanksjefer i banken i 2016. Hensikten var å styrke ledelsens og styrets kapasitet til å følge opp forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. For sentralbankvirksomheten alene gjør ikke dette behovet seg gjeldende. Hovedstyrets størrelse før endringen kan derfor tjene som et hensiktsmessig utgangspunkt for en vurdering av et nytt styre for banken. Det synes også å være nok så på linje med styret i andre virksomheter i Norge.

Utvalget tilrår på denne bakgrunn at styret for Norges Bank har syv medlemmer. Utvalget legger videre til grunn at det fortsatt skal være to representanter fra de ansatte i styret ved behandling av administrative saker. Disse representantene skal ikke delta ved behandling av fagsaker og behand-

lingen av Norges Banks budsjett. Norges Banks budsjettselvstendighet stiller særlige krav til at styret må holde kostnadene nede. Sammensetningen av styret bør støtte opp under dette. Heller ikke i staten for øvrig deltar representanter for de ansatte ved behandlingen av budsjettet.

Hovedstyret har i dag to varamedlemmer. Varamedlemmene møter på hvert møte. De har talerett, men ikke stemmerett. De må forberede seg like mye som medlemmene i tilfelle noen medlemmer melder frafall. Med så mange som syv medlemmer er det et spørsmål om dette er påkrevet som beredskap for forfallstilfellene.

For at styret kan treffe vedtak, foreslår utvalget at minst fire av de syv styremedlemmene må delta i behandlingen. Mer enn halvparten av styremedlemmene som deltar, må ha stemt for et vedtak for at det skal være gyldig. Det må altså stå minst tre medlemmer bak en beslutning, se lovutkastet § 2-5 annet ledd.

Dette betyr at styret vil være beslutningsdyktig selv om tre av syv enkeltmedlemmer ikke kan delta i behandlingen av en sak. Behovet for varamedlemmer kan på denne bakgrunn synes lite. Erfaringsmessig har fravær blant hovedstyremedlemmer vært svært beskjedent. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at styret for Norges Bank ikke skal ha varamedlemmer.

#### *Antall medlemmer i komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet*

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet vil ha et faglig og avgrenset ansvar. Over pekes det på hensyn som tilsier at de eksterne medlemmene forutsettes å bruke minst 50 prosent av sin arbeidstid i banken. Med tilgang til analysekapasitet fra staben i banken vil det gi dem et godt utgangspunkt for å bidra med tyngde til beslutningene. Både ansvar og sammensetning av komiteen kan etter utvalgets mening tale for at antallet medlemmer bør begrenses. Med for mange deltidsengasjerte medlemmer kan dessuten organisasjonen bli toptung og øke ressursbruken for stabens støttefunksjoner.

Tilgangen på gode kandidater som komiteemedlemmer vil trolig være begrenset. Det trekkes også i retning av at komiteen ikke bør være for stor. Norges Bank utøver offentlige myndighetsoppgaver, og utvalget legger til grunn at banken skal kommunisere på norsk til allmennheten, departementet og Stortinget. Det gjør det naturlig at både styret og komiteen bør ha norsk som arbeidsspråk, og medlemmene bør derfor beherske skandinaviske språk. Ved å kunne gå utenfor

<sup>8</sup> Bøhren (2011).

<sup>9</sup> Spencer Stuart Board Index, 2015. S&P 500 (Standard & Poors 500) er en aksjeindeks med over 500 store amerikanske virksomheter. Selskapene velges av en komité og representerer et bredt utvalg av alle amerikanske industrier.

<sup>10</sup> Spencer Stuart 2015 UK Board Index. FTSE 150 Index er en indeks med de 150 største selskapene som er notert på London Stock Exchange.

<sup>11</sup> Vi har blant annet sett på Finanstilsynet, Folketrygdfondet, Norsk Tipping AS, Norsk rikskringkasting AS, Flytoget AS, Norges Statsbaner AS og Helse Sør-Øst.

<sup>12</sup> Ifølge Apel m.fl. (2015) indikerer ulike studier at et optimalt antall medlemmer kan være mellom fire til ni.

Norge utvides utvalget av godt kvalifiserte kandidater.

Det er hensyn som kan trekke i retning av at de eksterne medlemmene i komiteen ikke bør være i flertall. Det er viktig at løpende beslutninger blant annet i pengepolitikken er forutsigbare og med vekt på langsiktige hensyn, har basis i bankens analyser og kommuniseres klart. Sentralbankens stab vil utføre slike analyser, og sentralbanksjefen og de øvrige interne medlemmene i komiteen vil bringe dem til komiteen. Når de eksterne medlemmene i praksis vil bruke mer enn halvparten av arbeidstiden i banken, vil hver av dem få større kapasitet til å sette seg inn i arbeidsfeltet og bidra som et korrektiv for beslutningene. Et slikt korrektiv kan innebære både å påvirke beslutningen på et møte og retningen i virkemiddelbruken fremover. Det er etter utvalgets syn imidlertid ikke ønskelig at de eksterne alene bør kunne treffe en beslutning ved flertallsavgjørelse. Oppgavene med å beslutte bruken av virkemidler i pengepolitikken og arbeidet for finansiell stabilitet er gitt til Norges Bank. Sentralbanken forutsettes å utvikle og vedlikeholde den høyeste faglige kompetansen i landet innen sine ansvarsområder. Eksterne medlemmer kan bidra som korrektiv ved å komme med nye impulser fra andre miljøer, jf. over. De bør likevel ikke systematisk kunne ta bort den myndighet banken er gitt ved å være i flertall i komiteen. Blant de sentralbankene utvalget har sett på, har alle bortsett fra sentralbanken i Australia et flertall med «interne» medlemmer. Et lite flertall med interne vil også støtte opp under kontinuitet i komiteens beslutninger og kommunikasjon utad.

En komite på for eksempel fem eller seks medlemmer, tre interne og to eller tre eksterne, kan etter utvalgets mening fremstå som hensiktsmessig. Med tre eksterne vil det samlet bli seks medlemmer i komiteen. Sentralbanksjefen ville da måtte ha dobbeltstemme ved stemmelikhet. Utvalget mener generelt at det er mest ryddig om hvert medlem i utgangspunktet har én stemme og at antall medlemmer derfor ikke er et partall. Utvalget foreslår derfor at det er fem medlemmer i komiteen, der to av dem er eksterne. Sentralbanksjefen skal lede komiteen med visesentralbanksjefen som nestleder. Det foreslås som nevnt også å ha med en ansatt i banken med høy kompetanse innen pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Med to eksterne medlemmer som begge skal bruke for eksempel 75 prosent av sin arbeidstid i komiteen, vil det gi til sammen 1½ årsverk. Hvis hver av de fem eksterne medlemmene i hovedstyret til sammenlikning bruker for eksempel 20 pro-

sent av en normal arbeidstid på arbeid med å forberede og å delta i hovedstyret, gir det til sammen ett årsverk. Dette er bare et tenkt eksempel, men det kan likevel illustrere at to deltidsengasjerte eksterne medlemmer av komiteen vil kunne legge ned mer tid og ressurser enn det som i utgangspunktet kan forventes fra de eksterne medlemmene av hovedstyret som har full jobb ved siden av. Medvirkningen blir større når arbeidet i komiteen er en kjerneoppgave.

Rommet for faglig skjønn kan være betydelig i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Det kan reise spørsmål om det kan oppstå grupperinger i stemmegivingen med interne og eksterne medlemmer på hver sin side. Erfaringene fra Bank of England er så langt at det ikke danner seg et fast mønster i stemmegivingen mellom interne og eksterne.

For at komiteen kan treffe vedtak, foreslår utvalget at minst tre av medlemmene må delta i behandlingen. Sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen må delta i behandlingen. Mer enn halvparten av medlemmene som deltar i behandlingen, må ha stemt for et vedtak for at det skal være gyldig. Ved langvarig sykdom blant medlemmene kan det oppnevnes et medlem midlertidig, jf. lovutkastets § 2-6 første ledd.

Dette betyr at komiteen vil være beslutningsdyktig selv om to av fem enkeltmedlemmer ikke kan delta i behandlingen av en sak. Behovet for varamedlemmer kan på denne bakgrunn synes lite også for komiteen. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet ikke skal ha varamedlemmer.

### **27.3.8 Oppnevningsperiode for sentralbanksjef og medlemmer av komite og styre**

I faglitteraturen om uavhengighet for sentralbanker tas det blant annet til orde for at oppnevningsperioden for sentralbanksjefen og medlemmene av styrende organer bør være forholdsvis lang og lengre enn en parlamentsperiode, se kapittel 8. Dette gjelder særlig for sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen. Enkelte anfører også at muligheten for at sentralbanksjefen kan gjenoppnevnes, svekker uavhengigheten fordi atferden vil kunne påvirkes i en «regjeringsvennlig» retning når den første perioden nærmer seg slutten. Én lang periode anses å styrke uavhengigheten sammenliknet med å ha kortere perioder med mulighet for én eller flere gjenoppnevninger.

Varigheten av oppnevningsperiodene varierer mellom land, se kapittel 16. I Bank of England og

ESB oppnevnes sentralbanksjefen for åtte år uten adgang til en ny periode. Sentralbanksjefene i de nasjonale sentralbankene i EU skal i henhold til traktaten oppnevnes for minst fem år, mens gjenoppnevning reguleres av nasjonal lov. I Sverige oppnevnes sentralbanksjefen for en periode på seks år uten formelle begrensninger på antall gjenoppnevninger. Øvrige styre- og komiteemedlemmer i andre land oppnevnes vanligvis for noe kortere perioder enn sentralbanksjefen. De eksterne medlemmene i den pengepolitiske komiteen og de øvrige fagkomiteene i Bank of England oppnevnes for tre år med mulighet for én gjenoppnevning.

Den norske ordningen med en oppnevningsperiode på seks år for sentralbanksjefen med mulighet for én gjenoppnevning skiller seg ikke vesentlig ut fra det som gjelder i andre sentralbanker. En oppnevningsperiode på fire år med mulighet for gjenoppnevning to ganger for øvrige styremedlemmer er heller ikke uvanlig.

Åremålsstillinger for ledere ellers i staten i Norge er normalt på seks år med mulighet for gjenoppnevning én gang. Tjenestemannsloven åpner for at departementet kan fastsette kortere eller lengre åremålsperiode når særlige grunner taler for det.<sup>13</sup> Loven sier også at «Åremål nyttes ikke når ... det ... er særlig viktig at lederen har en uavhengig stilling». Stillingene som Forbrukerombud, Likestillings- og diskrimineringsombud og Barneombud er likevel alle på åremål for seks år. Fordi disse skal være særlig uavhengige, er det imidlertid ikke mulighet for gjenoppnevning.<sup>14</sup> Disse stillingene er ikke helt sammenliknbare med en sentralbanksjef fordi deres mandat er blant annet mer direkte å ha et kritisk blikk på statsapparatet.

Når eksterne styremedlemmer engasjeres på deltid, slik det foreslås for de eksterne medlemmene av komiteen, bør ikke medlemmene fungere så lenge at de blir en del av den interne kulturen. Et viktig poeng med å ta inn eksterne medlemmer er å få et korrektiv til tenkingen i banken utenfra, jf. over.

I allmennaksjeselskaper og finansforetak velges medlemmer normalt for en periode på to år og maksimalt fire år. Styremedlemmer kan gjenoppnevnes. I Corporate Governance Code<sup>15</sup> i Storbritannia defineres styremedlemmer av virksomhe-

ter ikke lenger som uavhengige av virksomheten dersom de er medlemmer i mer enn ni år. Begrunnelsen er behovet for å ha styret som en reelt uavhengig kontrollinstans. Revisorloven i Norge setter en øvre grense på syv sammenhengende år for hvor lenge samme ansvarlige revisor i et revisjonsselskap kan revidere et selskap.

Det er viktig å legge vekt på hensynet til sentralbankens uavhengighet av statsmyndighetene i utøvelsen av pengepolitikk mv. Det trekker i retning av at oppnevningstiden for særlig sentralbanksjefen bør være tilstrekkelig lang. Av hensyn til kontinuitet i styret og komiteen bør medlemmene fortsatt oppnevnes vekselvis.

Utvalget ser alt i alt ikke sterke grunner for å endre dagens ordning med en seks år åremålsperiode med mulighet for gjenoppnevning én gang for sentralbanksjef og visesentralbanksjef.

Utvalget mener videre at medlemmene i styret for Norges Bank kan oppnevnes for fire år med mulighet for gjenoppnevning én gang. Dette vil gi en øvre grense på åtte år som styremedlem, mot 12 år for hovedstyremedlemmene i dag. En oppnevningsperiode på fire år med mulighet for gjenoppnevning én gang, kan etter utvalgets mening være hensiktsmessig også for de eksterne medlemmene i komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

For det komiteemedlemmet som er ansatt i banken og som oppnevnes av styret etter forslag fra sentralbanksjefen, kan oppnevningstiden etter utvalgets mening være kortere. Aktuelle kandidater kan være både leder av det området i banken med ansvar for pengepolitikk og leder av området for finansiell stabilitet, men også andre medarbeidere i banken som vurderes som egnede. Medlemskap i komiteen skal ikke være en «garanti» eller beskyttelse for at vedkommende skal sitte i en viss stilling i banken så lenge vedkommende er medlem. Medlemskap i komiteen bør ikke stå i veien for endringer i organiseringen i banken.

Utvalget mener en oppnevningsperiode på to år med mulighet for gjenoppnevning to ganger kan være riktig for dette medlemmet.

### 27.3.9 Vilkår for avskjed for sentralbanksjef og øvrige komiteemedlemmer

Utvalget drøfter i kapittel 21 behovet for at Norges Bank gis stor grad av uavhengighet i utøvelsen av pengepolitikk og andre oppgaver banken har etter

<sup>13</sup> Lov om statens tjenestemenn m.m. 4. mars 1983 nr. 3 (tjenestemannsloven) § 3 tredje ledd.

<sup>14</sup> Se blant annet (Innst. S. nr. 35 (2008–2009), <https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Publikasjoner/Referater/Stortinget/2008-2009/081121/3/>).

<sup>15</sup> Corporate Governance Code: <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance/UK-Corporate-Governance-Code.aspx>.

loven. Terskelen for å kunne instruere banken i enkeltsaker bør derfor være høy. De samme hensynene kan etter utvalgets mening tilsi at sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen i banken og de eksterne medlemmene av komiteen som fatter pengepolitiske beslutninger, bør ha et stillingsvern som gjør at de ikke kan bli avskjediget dersom regjeringen eller Stortinget er uenig i komiteens bruk av virkemidler i pengepolitikken eller i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. I flere land fremgår et slikt stillingsvern i sentralbankloven.<sup>16</sup>

Norges Banks ansatte er underlagt arbeidsmiljøloven. I arbeidsmiljøloven er avskjedsbestemmelsen utformet som en rettslig standard. Arbeidsmiljøloven fastsetter at arbeidsgiver kan avskjedige en arbeidstaker som «har gjort seg skyldig i grovt pliktbrudd eller annet vesentlig mislighold av arbeidsavtalen».<sup>17</sup> Dette skiller seg fra tjenestemannsloven der det er listet opp i loven hvilke forhold som kan begrunne avskjed.<sup>18</sup>

Utvalget antar at forskjellene mellom arbeidsmiljøloven og tjenestemannsloven i praksis vanligvis ikke vil være stor. Krenkelser av tjenesteplikter vil omfattes av begge. I en lovproposisjon som regjeringen har lagt fram våren 2017, foreslås det en rekke endringer i tjenestemannsloven, men ikke på dette punktet. Departementet skriver i proposisjonen at en eksplisitt opplisting av vilkårene for avskjed kan gi større forutberegnelighet enn en rettslig standard og foreslår å videreføre dette i ny «lov om statens ansatte mv.».<sup>19</sup>

Ved å ta med en bestemmelse om vilkår for avskjed i sentralbankloven gjøres det tydelig at terskelen for avskjed skal være høy. Det taler også for å gjøre vilkårene for avskjed synlige i loven. Hensynet til større forutberegnelighet er etter utvalgets syn også viktig.

Utvalget legger til grunn at sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen ikke kan sies opp etter ordinære regler for oppsigelse. Utvalget foreslår videre at avskjed bare kan være aktuelt dersom vedkommende er uskikket til forsvarlig å utføre sin tjeneste, har vist grov uforstand i tjenesten eller grovt krenket sine tjenesteplikter eller vist utilbørlig adferd i eller utenfor tjenesten. Dette tilsvarer i store trekk bestemmelsen om avskjed for statens ansatte i forslag til lov om statsansatte, jf. Prop. 94 L (2016–2017) s. 166, §§ 26 og 27.

<sup>16</sup> Se kapittel 16 for en gjennomgang av regler i andre land.

<sup>17</sup> Lov om arbeidsmiljø, arbeidstid og stillingsvern mv. 17. juni 2005 nr. 62 (arbeidsmiljøloven) § 15-14.

<sup>18</sup> Tjenestemannsloven § 15.

<sup>19</sup> Prop. 94 L (2016–2017) s. 166.

Slike regler bør etter utvalgets mening også omfatte medlemmene av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. De eksterne medlemmene kan knyttes til banken gjennom arbeidsavtaler der honorar og vilkår mv. fastsettes.

Ett av medlemmene i komiteen vil ha fast stilling i banken. Hans eller hennes stillingsvern i banken avgjøres etter de vanlige regler for stillingsvern for ansatte i Norges Bank.

Disse spørsmålene er ikke like relevante for medlemmene av styret. Utvalget legger til grunn at alminnelige regler og praksis for styremedlemmer i statlige virksomheter gjelder for disse. Styremedlemmer bør ikke løses fra sine verv uten at det foreligger gode grunner for det.

Utvalgets forslag til styringsstruktur for Norges Banks sentralbankvirksomhet kan illustreres i figur 27.1.

## 27.4 Tilsynet med sentralbankvirksomheten

### 27.4.1 Innledning

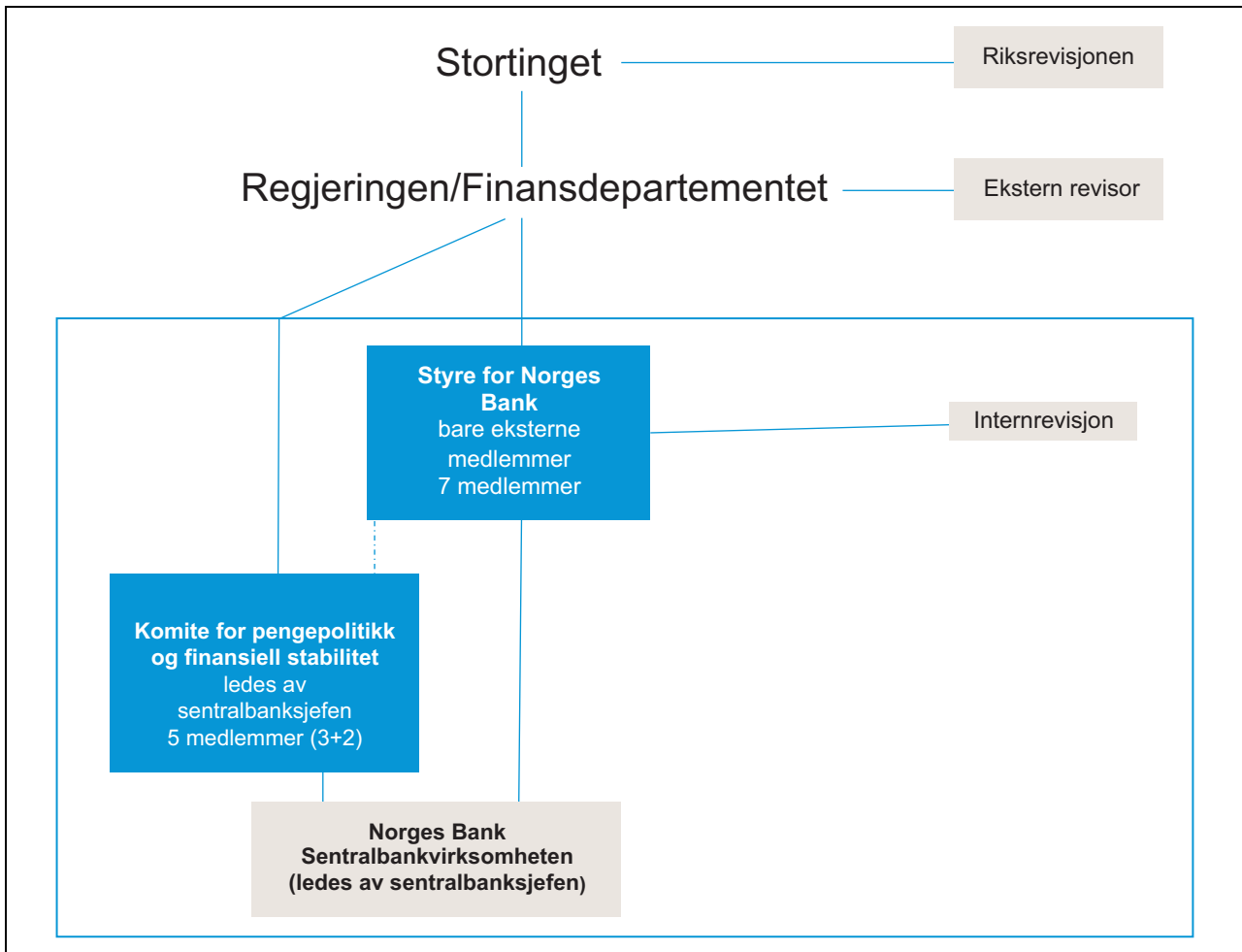
Norges Banks stilling i styringsverket gjør at det er behov for gode ordninger for kontroll og tilsyn med banken. I dette avsnittet drøftes nærmere ordninger for tilsyn og kontroll med Norges Banks sentralbankvirksomhet. Utvalgets forslag bygger på styringsmodellen som er foreslått over. Som en del av dette drøftes også regler for regnskap og revisjon og for fastsettelse av bankens budsjett.

Utvalget legger vekt på å bevare viktige sider ved arbeidsdelingen mellom Stortinget og regjeringen i tilsynet med banken. Forslaget til ny styringsmodell over klargjør etter utvalgets mening ansvarslinjene i oppfølgingen av Norges Banks virksomhet. Samtidig kan både regjeringens og Stortingets tilsyn utvikles videre innenfor denne modellen. De foreslåtte styreorganene i banken vil legge et grunnlag for et ryddig og godt tilsyn også internt i banken.

### 27.4.2 Kontroll og tilsyn med Norges Bank i dag

Tilsyn og kontroll er etter *gjeldende rett* fordelt på ulike organer i og utenfor Norges Bank. Gjeldende regler om tilsyn og kontroll, regnskap og revisjon er nærmere omtalt i kapittel 6.

Norges Bank er underlagt kontroll fra Stortinget gjennom Stortingets alminnelige konstitusjonelle og parlamentariske kontroll med regjeringen, se nærmere omtale i kapittel 3. Stortingets



Figur 27.1 Forslag til styringsstruktur for Norges Banks sentralbankvirksomhet

kontroll med pengevesenet følger av Grunnloven § 75 bokstav c og av konstitusjonell sedvanerett.

Stortinget oppnevner Norges Banks representantskap. Representantskapet fører tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Representantskapet skal herunder føre tilsyn med at hovedstyret har tilfredsstillende styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet og med at det er etablert hensiktsmessige rutiner for å sikre at bankens virksomhet utøves i henhold til lov, avtaler, vedtak og rammeverk for øvrig. Representantskapet fastsetter bankens budsjett og regnskap. Representantskapet fører ikke tilsyn med hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter sentralbankloven. Representantskapet rapporterer årlig direkte til Stortinget. Representantskapet velger Norges Banks revisor, behandler revisjonsplan og bruker revisor til ulike attestasjonsoppdrag om bankens virksomhet.

Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet etter loven, men har også et tilsynsansvar. Hovedstyret skal påse at bankens virksom-

het er gjenstand for betryggende styring og kontroll og føre tilsyn med bankens administrasjon og virksomhet for øvrig.

Regjeringen ved Finansdepartementet har et ansvar for Norges Banks virksomhet, og Kongen i statsråd har i forskrift gitt retningslinjer om bankens mål i pengepolitikken. Departementet evaluerer hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet og måloppnåelse og meddeler sine vurderinger til Stortinget i den årlige finansmarkedsmeldingen. Her omtales også Norges Banks årsberetning som ligger ved meldingen. Meldingen blir behandlet i Stortingets finanskomite og blir deretter debattert i plenum i Stortinget. I sine forberedelser kaller finanskomiteen inn finansministeren, sentralbanksjefen og leder av representantskapet til høring.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Regjeringen og Stortingets oppfølging av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland følger på noen punkter det samme systemet som i oppfølgingen av sentralbankvirksomheten, men er delvis også underlagt enkelte andre kontrollordninger. Det gjelder blant annet Riksrevisjonens revisjon av statsregnskapet.

Riksrevisjonen fører kontroll med finansministerens myndighetsutøvelse. Riksrevisjonen rapporterer direkte til Stortinget.

Internt i Norges Bank har dermed både hovedstyret og representantskapet tilsynsoppgaver etter sentralbankloven, men representantskapet er i motsetning til hovedstyret et mer rendyrket tilsynsorgan. I tillegg er det lagt tilsynsoppgaver til internrevisjonen, sentralbankledelsen og en egen intern enhet for styring, risiko og etterlevelse. Hovedstyret har også opprettet et eget saksforberedende revisjonsutvalg. Departementet har i en egen forskrift om internkontroll fastsatt regler om hovedstyrets, internrevisjonens, sentralbankledelsens og revisjonsutvalgets risikostyring og internkontroll.<sup>21</sup>

Organiseringen innebærer at det er tilsyn på flere nivåer internt i banken.

### 27.4.3 Grunnlovens § 75 bokstav c om at Stortinget skal føre oppsyn med pengevesenet

Etter Grunnloven § 75 bokstav c tilkommer det Stortinget «å føre oppsyn med rikets pengevesen», jf. over. Det er ikke nærmere angitt hva et slikt «oppsyn» skal gå ut på.

Dette spørsmålet ble vurdert i Ryssdal-utvalgets utredning forut for sentralbankloven 1985. Ryssdal-utvalget uttalte at tilsynet kunne legges til Finansdepartementet:

«Utvalget antar at det nåværende representantskapets saklige virkeområde må fastlegges med utgangspunkt i dagens reelle behov. Som i andre frittstående forvaltningsorganer, må det være tilstrekkelig at banken ledes av et hovedstyre, som på sin side er underlagt kontroll av regjeringen og Stortinget. Kravet i grunnlovens § 75 bokstav c om at Stortinget skal kontrollere 'Rigets Pengevæsen', antas å være tilfredsstillt ved at banken pålegges å sende årlige meldinger om sin virksomhet til regjeringen, som skal legge meldingen fram for Stortinget.

Det spørsmål som gjenstår, er om en trenger et kollegialt organ i tillegg til hovedstyret. Prinsipielt er det intet i veien for at det tilsyn med bankens virksomhet som i dag er representantskapets hovedfunksjon, blir lagt til departementet, slik ordningen er for Husban-

ken og Statens Landbruksbank, jfr. lov 1. mars 1946 nr. 3 § 9 første ledd og lov 5. februar 1965 nr. 2 § 13 første ledd. Som nevnt foran antas ikke grunnlovens påbud om at Stortinget skal føre oppsyn med rikets pengevesen, å være til hinder for at departementet i første omgang fører tilsyn med bankens virksomhet.

Utvalget er imidlertid blitt stående ved at det kan være hensiktsmessig med et organ som fører tilsyn med bankens disposisjoner. For så vidt et slikt organ blir opprettholdt, er det etter utvalgets oppfatning naturlig at Stortinget velger medlemmene. [...]»<sup>22</sup>

I departementets proposisjon til lovforslaget ble det uttalt at det fortsatt var «ønskelig» med to kollegiale organer samt at den historiske tilknytningen til Stortinget og Stortingets tilsynsfunksjon med pengevesenet etter Grunnloven § 75 bokstav c gjorde det naturlig at et stortingsvalgt representantskap ivaretar kontrolloppgavene.<sup>23</sup> Men departementet og senere Stortinget ved behandlinger av proposisjoner kan ikke sees å ha lagt til grunn at Grunnloven krever at det skal være et stortingsoppnevnt tilsynsorgan eller en direkte rapportering til Stortinget. Det siste ble innført først fra 2010.

Verken Ryssdal-utvalget eller departementet ga i sine lovforslag Riksrevisjonen en rolle. Stortingets finanskomite sluttet opp om hovedtrekkene i Ryssdal-utvalgets og regjeringens forslag til sentralbanklov. Det ble under Stortingets behandling likevel føyet til et fjerde ledd i § 2 om at «Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter instruks fastsatt av Stortinget».<sup>24</sup>

Forholdet til Grunnloven § 75 bokstav c er også berørt i juridisk teori. Syrstad (2003) uttaler:

«Etter at parlamentarismen ble innført, har Stortinget i plenum fått alminnelig myndighet til å gi bestemmelser om forvaltningsvirksomhet i form av instruksjoner til Regjeringen, og denne myndigheten omfatter som utgangspunkt også pengepolitikken. Det kan derfor spørres om grl. § 75 c fortsatt har selvstendig betydning, eller om dette særskilte kompetansegrunnlaget har blitt 'konsumert' av Stortingets alminnelige instruksjonsmyndighet.»<sup>25</sup>

<sup>21</sup> Forskrift 17. desember 2009 nr. 1630 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank.

<sup>22</sup> NOU 1983: 39 s. 349 og gjengitt i Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 69.

<sup>23</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 72.

<sup>24</sup> Innst. O. nr. 50 (1984–85), s. 30, jf. s. 26–27.

<sup>25</sup> Syrstad (2003) s. 204.



I likhet med Ryssdal-utvalget uttaler Syrstad at tilsynet med bankens virksomhet kunne vært lagt til departementet eller Riksrevisjonen slik alminnelig ordning er for statlige organer. Etter hans oppfatning er tradisjon det bærende hensynet bak sentralbanklovens ordning med to kollegiale organer, hovedstyret og representantskapet.<sup>26</sup> Representantskapet er like gammelt som Norges Bank, og en avvikling av representantskapet vil være et brudd med en langvarig tradisjon.

Utvalget legger på denne bakgrunn til grunn at en organisering der tilsynet legges til departementet, ikke vil bryte med Grunnloven § 75 bokstav c. Etter utvalgets mening vil Stortingets mulighet til å føre «oppsyn» med pengevesenet dessuten kunne videreutvikles på viktige punkter med utvalgets forslag til modell, se nærmere omtale nedenfor.

Pengevesenet har utviklet seg siden Grunnloven § 75 bokstav c ble utformet i 1814. Pengevesenet bestod da i stor grad av sedler og mynter, og den viktigste oppgaven med å føre oppsyn med pengevesenet var oppsynet med utstedelsen av sedler og mynter.<sup>27</sup>

Sedler og mynter er tvungne betalingsmidler, og utvalget foreslår at dette videreføres i ny sentralbanklov. Sedler og mynter utgjør i dag likevel bare mellom to og tre prosent av den samlede pengemengden i økonomien, og andelen vil trolig bli mindre fremover, se kapitlene 12 og 23. Det aller meste av pengene skapes i dag i det ordinære banksystemet i form av kontopenger. Den teknologiske utviklingen kan føre til vesentlige endringer i betalingssystemet og pengevesenet i årene fremover. Et stabilt pengevesen er i dag avhengig av prisstabilitet, gode reguleringer av bankene og et effektivt og sikkert betalingssystem. I tillegg til Norges Bank har Finanstilsynet og Finansdepartementet her myndighet over virkemidlene.

Også virkemidlene i utøvelsen av pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet har endret seg mye siden 1814. Ifølge Syrstad (2003) bør Grunnloven § 75 bokstav c derfor tolkes dynamisk, dvs. at bestemmelsen vil omfatte også de virkemidlene som benyttes i utøvelsen av pengepolitikken i dag.<sup>28</sup> Utvalget deler denne oppfatningen.

Representantskapets hovedoppgaver etter gjeldende rett er å føre tilsyn med bankens drift,

med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt og med at hovedstyret har tilfredsstillende styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet. Videre skal representantskapet vedta budsjett og årsregnskap. Dette er naturlig når sentralbanksjefen har dobbeltrolle som både styreleder og daglig leder av sentralbankvirksomheten. Representantskapet skal som nevnt, ikke føre tilsyn med hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven, som hovedstyrets beslutninger i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Representantskapet fører dermed heller ikke i dag tilsyn med de beslutningene som er de viktigste for å opprettholde et stabilt pengevesen.

En hovedoppgave for Norges Bank er å bevare pengenes verdi. Norges Bank skal føre en pengepolitikk med sikte på lav og stabil inflasjon.<sup>29</sup> Pengepolitikken skal samtidig bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Finansdepartementet vurderer i de årlige finansmarkedsmeldingene til Stortinget i hvilken grad Norges Bank når målene. Departementet baserer vurderingene blant annet på uavhengige, faglige eksperter. Finansdepartementet evaluerer også hovedstyrets arbeid med finansiell stabilitet. I finansmarkedsmeldingene gir departementet også en fremstilling av finansforetakenes og Finanstilsynets virke og dermed en samlet fremstilling av utviklingen i pengevesenet.

Stortinget behandler departementets meldinger, representantskapets årsrapport og rapportering om Riksrevisjonens tilsyn med statsrådets myndighetsutøvelse. Finanskomiteen i Stortinget kaller også inn bankens og representantskapets ledelse i sin behandling av disse meldingene. Det er, slik utvalget forstår det, særlig gjennom denne helhetlige behandlingen av finansmarkedsmeldingen mv. at Stortinget fører oppsyn med vårt moderne pengevesen.

Utvalget deler på denne bakgrunn vurderingene av at Grunnloven § 75 bokstav c ikke stiller krav om et stortingsoppnevnt representantskap. Stortingets kontroll av banken og pengevesenet kan utøves gjennom behandlingen av departementets meldinger om Norges Bank og pengevesenet og gjennom høringer i finanskomiteen av bankens ledelse og medlemmer av bankens organer, se nærmere omtale nedenfor, samt gjennom Riksrevisjonens oppfølging av statsrådets myndighetsutøvelse på området.

<sup>26</sup> Syrstad (2003) s. 294.

<sup>27</sup> Syrstad (2003) s. 206.

<sup>28</sup> Syrstad (2003) s. 206.

<sup>29</sup> Forskrift 29. mars 2001 nr. 278 om pengepolitikken.

#### 27.4.4 Utvalgets forslag til tilsyn og kontroll med banken – behovet for et representantskap

Utvalget foreslår at det etableres en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og et styre for Norges Bank, jf. over. Styret får et klart tilsynsansvar overfor ledelse og virksomhet og består av bare eksterne medlemmer. I visse administrative saker deltar også to representanter fra de ansatte. Med bare eksterne medlemmer vil styrets uavhengighet av administrasjonen styrkes. Endringen vil dermed gjøre styringen av Norges Bank mer lik det som gjelder for allmennaksjeselskaper og finansforetak og for så vidt også mer lik enheter i statsforvaltningen som har egne styre.

Da sentralbankens regnskaps- og revisjonsordning ble endret i 2009,<sup>30</sup> pekte departementet på at det siden sentralbankloven ble vedtatt i 1985, har vært en omfattende utvikling internasjonalt og i Norge i synet på hva som regnes som gode prinsipper for internkontroll, regnskap og revisjon:

«I dag er det en økt bevissthet om og vektlegging av uavhengighet mellom de styrende og kontrollerende organer i større foretak, finansinstitusjoner og i sentralbanker. Det samme gjelder forholdet mellom foretaket og den eksterne revisor. Det er også blitt stilt strengere krav til relevant og pålitelig regnskapsinformasjon. Etter departementets syn er det naturlig at rammeverket for Norges Bank gjenspeiler denne utviklingen.»<sup>31</sup>

Ved lovendringen ble blant annet hovedstyrets ansvar for tilsyn med bankens administrasjon presisert.<sup>32</sup> Det ble videre slått fast i loven at Norges Bank er regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven, og det ble innført krav om ekstern revisjon og en internrevisjonsordning, jf. sentralbankloven §§ 30 og 30 a.

Utvalget deler de vurderingene som ble gjort ved lovendringen i 2009. Endringene brakte reglene for banken mer i tråd med regler og anbefalinger for god virksomhetsstyring. Etter utval-

<sup>30</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009).

<sup>31</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) punkt 3.1.

<sup>32</sup> Ved lovendringen ble følgende tilføyet til sentralbanklovens § 5 annet ledd: «Hovedstyret skal sørge for forsvarlig organisering av, og etablere tilfredsstillende rammer, mål og prinsipper for, bankens virksomhet. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, herunder regnskap og formuesforvaltning, er gjenstand for betryggende styring og kontroll. Hovedstyret skal føre tilsyn med bankens administrasjon og virksomhet for øvrig.» Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) punkt 5.4.3.

gets mening bør det tas ytterligere skritt i denne retningen. Utvalgets forslag til styringsmodell vil legge til rette for at styret vil få et klarere ansvar for tilsynet med bankens ledelse og virksomhet enn det hovedstyret har i dag. Finansdepartementet skal fortsatt vurdere bankens utøvelse av skjønnsmyndighet i blant annet pengepolitikken.

Styrets ansvar for å føre tilsyn med bankens ledelse og virksomhet vil delvis overlape med representantskapets tilsynsoppgaver i dag. Representantskapet fyller i dag en viktig funksjon som et uavhengig tilsynsorgan blant annet på grunn av sentralbanksjefens dobbeltrolle som både leder av hovedstyret og daglig leder av sentralbankvirksomheten. Representantskapet vedtar også bankens budsjett. Med et uavhengig styre er det ikke lenger et tilsvarende behov for to tilsynsorganer. Et eget tilsynsorgan i banken som er oppnevnt av stortinget, ved siden av styret for Norges Bank som er oppnevnt av regjeringen, ville kunne føre til uklare ansvarsforhold og rollekonflikter og dessuten unødig dobbeltarbeid både for de som kontrollerer og de som blir kontrollert. Denne uklarheten kom fram da overskridelsene av budsjettet for bygging av hovedkontor for Norges Bank ble behandlet i Stortinget på 1980-tallet, se omtale i kapittel 4. Utvalget tilrår på denne bakgrunn at tilsynet med bankens ledelse og administrasjon føres av bankens styre og at representantskapet ikke videreføres som et eget tilsynsorgan i Norges Bank. Styret kan fastsette bankens budsjett. Representantskapets tilsyn med styrets oppfølging av sine oppgaver samt godkjenning av bankens regnskap, kan da naturlig legges til Finansdepartementet, se nærmere drøfting nedenfor. Ved en eventuell svikt i Norges Bank vil det da ikke være uklarhet om det er statsråden eller Stortingets eget tilsynsorgan som skal stå til rette overfor Stortinget.

Historisk har det vært lovpålagt å ha representantskap i banker og andre finansforetak. Dette kravet er nå opphevet.<sup>33</sup> Representantskapet hadde en tilsvarende rolle som bedriftsforsamlingen i allmennaksjeselskaper og var særlig begrunnet i hensynet til bedriftsdemokrati. Bedriftsforsamlingen er blitt forhandlet bort i de fleste foretakene. Se kapittel 15 for en nærmere omtale.

I boks 27.1 nedenfor skisseres de ulike ordninger for tilsyn og evalueringer i og utenfor banken i utvalgets forslag til modell. Der fremkommer alle de «forsvarslinjene» som er i tilsynet og evalueringen. Samtidig vil ansvarslinjen bli klarere.

<sup>33</sup> Prop. 125 L (2013–2014) kapittel 5.4.

### 27.4.5 Tilsyn med styret for Norges Bank – Finansdepartementet eller Riksrevisjonen?

I en styringsmodell der representantskapet ikke videreføres, kan ansvaret for å føre tilsyn med styret for Norges Bank legges til Finansdepartementet eller Riksrevisjonen.

Representantskapets medlemmer oppnevnes av Stortinget. Stortinget har derfor et direkte ansvar for et organ som fører tilsyn med deler av bankens virksomhet. Det ville Stortinget fortsatt ha dersom Riksrevisjonen ble gitt i oppgave å påse at styret ivaretar sine oppgaver.

Men regjeringen og Stortinget la også vekt på andre hensyn da tilsyn og revisjon av banken ble vurdert i 2009. I lovproposisjonen uttalte Finansdepartementet:

«Når Riksrevisjonen skal vurdere om Finansdepartementet har forvaltet fondet i samsvar med Stortingets forutsetninger, vil bankens reviderte regnskaper være et vesentlig premiss. Hvis det er Riksrevisjonen som har revidert disse regnskapene, vil den i så fall måtte vurdere Finansdepartementets forvaltning på bakgrunn av regnskaper den selv har revidert. En ekstern, valgt revisor i Norges Bank vil derfor styrke Riksrevisjonens muligheter til å foreta en selvstendig kontroll av Finansdepartementets forvaltning. Ut fra slike betraktninger valgte Stortinget i 2007 å overføre revisjonsoppdraget for Folketrygdfondet og Statens pensjonsfond – Norge fra Riksrevisjonen til en ekstern revisor valgt av Finansdepartementet, jf. lov om Folketrygdfondet § 13 og Innst. O. nr. 77 (2006–2007) side 1–2.»<sup>34</sup>

Stortinget sluttet seg til dette.

Dette temaet er også berørt i et brev fra Finansdepartementet til Stortinget ved Stortingets behandling av Ot.prp. nr. 49 (2006–2007) om lov om Folketrygdfondet. Som svar på spørsmål fra kontroll og konstitusjonskomiteen om hvordan forslaget til lov om Folketrygdfondet ville påvirke Stortingets mulighet for kontroll, uttalte finansminister Kristin Halvorsen<sup>35</sup>:

«Som eier vil det være Finansdepartementets ansvar å godkjenne Folketrygdfondets regnskaper og etablere en hensiktsmessig og kvali-

tativt god revisjonsordning. For dette står finansministeren ansvarlig overfor Stortinget. Riksrevisjonens rolle som kontrollorgan for Stortinget er å påse at finansministeren følger opp og ivaretar sitt ansvar. Etter mitt syn ville det være uryddig om Riksrevisjonen skulle utføre et revisjonsoppdrag som inngår i grunnlaget for departementets oppfølging av Folketrygdfondet, og samtidig på oppdrag fra Stortinget være ansvarlig for å revidere og kontrollere gjennomføringen av et revisjonsoppdrag de selv utfører. Grunnlaget for en uavhengig kontroll for Stortinget av forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge vil etter mitt syn således bli svakere dersom Riksrevisjonen blir revisor for særlovselskapet Folketrygdfondet.

[...] Jeg mener at den skisserte revisjonsordningen gir den ryddigste løsningen samlet sett, og at Stortingets behov for å føre reell og effektiv kontroll med regjeringens forvaltning av statens midler fullt ut blir ivare tatt. Som det vises til i proposisjonen, skal revisor se etter at den revisjonspliktige (Folketrygdfondet) har ordnet formuesforvaltningen på en betryggende måte og med forsvarlig kontroll, og bekrefte at forvaltningen er utført i samsvar med forskrift og eventuelle retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet. [...]»

Stortinget sluttet opp om departementets forslag i proposisjonen.

De avveiningene Stortinget og Finansdepartementet gjorde i 2007 ved opprettelsen av Folketrygdfondet som særlovselskap og i 2004 da gjeldende revisjonsordning for Norges Bank ble vedtatt, står seg etter utvalgets oppfatning også i dag.<sup>36</sup>

I finanskomiteens Innst. 436 S (2010–2011) kapittel 1.2 side 7 er Riksrevisjonens rolle oppsummert slik:

«Komiteens flertall (...) har merket seg at det har vært reist spørsmål om forståelsen av Riksrevisjonens rolle knyttet til Statens pensjonsfond. Flertallet viser til at Stortinget senest i forbindelse med behandlingen av Dokument 1 (2010–2011) og Dokument 3:2 (2010–2011) fra Riksrevisjonen presiserte at Riksrevisjonen skal påse at Finansdepartementet forvalter fondet i tråd med Stortingets forutsetninger og vedtak, mens representantskapet, basert på

<sup>34</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009).

<sup>35</sup> <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/vedr-revisjon-av-folketrygdfondet-og-for/id466708/>.

<sup>36</sup> Se henholdsvis Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) og Innst. O. nr. 93 (2008–2009), og Ot.prp. nr. 49 (2006–2007) og Innst. O. nr. 77. (2006–2007).

arbeidet til ekstern revisor, skal påse at Norges Banks forvaltning skjer innenfor de retningslinjer departementet har trukket opp. Flertallet viser videre til at Stortinget tidligere, i forbindelse med vedtaket om innføring av ny revisjonsordning for Folketrygdfondet, presiserte at Riksrevisjonens oppgaver vil omfatte kontroll av forvaltningen av statens interesser i selskapet (selskapskontroll) og at Stortingets vedtak og forutsetninger for øvrig er oppfylt (forvaltningsrevisjon). Flertallet understreker betydningen av at det er en klar ansvars- og rolledeling, også mellom de ulike organene som fører kontroll med Statens pensjonsfond. Flertallet viser til at Riksrevisjonen skal foreta forvaltningsrevisjon av Finansdepartementet og revisjon av posten Statens pensjonsfond i statsregnskapet, samt føre kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse, men at Riksrevisjonen utover dette ikke skal foreta en kontroll av Norges Bank og SPU og av Folketrygdfondet og SPN.»

Se også omtale i kapittel 6.2.9.

Det er viktig med klare ansvarslinjer mellom alle styringsnivåer. Dersom Riksrevisjonen både skal føre kontroll med Norges Bank og med Finansdepartementet, kan departementets ansvar for banken bli uklart. For Stortinget ville det kunne oppstå usikkerhet om i hvilken utstrekning departementet kan stilles til ansvar dersom krittikverdige forhold oppstår i banken.

Regjeringen oppnevner etter forslaget styrende organer i Norges Bank med unntak av ett medlem i komiteen og fastsetter nærmere mål for bankens virksomhet innenfor lovens rammer. Etter utvalgets mening bør også ansvaret for å føre tilsyn med og oppfølging av de styrende organene i Norges Bank legges til Finansdepartementet. Finansdepartementet evaluerer også i dag Norges Banks utøvelse av skjønnsmyndighet i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet og med betalingssystemet, jf. over. Departementet rapporterer til Stortinget i de årlige finansmarkedsmeldingene. Departementets ansvar og oppgaver i oppfølgingen av banken vil dermed utvides noe. Utvalget mener også at departementets arbeid med å angi nærmere mål for banken og evalueringer av bankens skjønnsutøvelse, bør styrkes, se nærmere drøfting i avsnitt 27.4.6 nedenfor. Riksrevisjonen vil som i dag føre tilsyn med Finansdepartementets myndighetsutøvelse etter lov om Riksrevisjonen.

En slik ordning vil etter utvalgets oppfatning gi klare ansvarslinjer. Tilsynet føres da ikke av et

organ i banken, representantskapet, men av et selvstendig organ utenfor banken, Finansdepartementet. Det er Finansdepartementet som forvalter sentralbankloven og som foreslår eller fastsetter den myndighet som ellers legges til banken gjennom forskrift eller delegasjon. Styret i Norges Bank står til rette overfor departementet, og departementet står til rette overfor Stortinget. Stortinget vil kunne utøve kontroll på grunnlag av departementets rapporteringer og Riksrevisjonens oppfølging. Departementet får et klarere ansvar for – og grunnlag for – oppfølging enn i dag av blant annet bankens ressursbruk, se avsnitt 27.4.6. Departementet utpeker ekstern revisor slik representantskapet gjør i dag. Det gir grunnlag for oppfølging med en god finansiell revisjon av banken og samtidig bruk av ekstern revisor til blant annet andre attestasjonsoppdrag som ledd i tilsynet med styrets kontrollfunksjon i banken. Etter lovutkastets § 1-8 skal departementet, i tillegg til dagens rapportering, også rapportere til Stortinget om tilsynet med banken.

Ved å styrke departementets tilsyn og rapportering vil også Stortinget kunne få et godt grunnlag for sin kontroll og oppfølging. Riksrevisjonen fører som nevnt tilsyn med statsrådets oppfølging og rapporterer til Stortinget. Finanskomiteen i Stortinget kan videreutvikle og styrke dagens høringsinstitutt med bankens organer og ledelse. Utvalgets forslag til styrende organer i banken legger til rette for at flere enn sentralbanksjefen kan kalles inn til slike høringer, jf. nærmere omtale nedenfor. Temaene kan omfatte både pengepolitikk, finansiell stabilitet og betalingssystemet. Også bankens styring og ressursbruk bør kunne være tema for offentlige høringer i finanskomiteen i Stortinget.

Utvalgets forslag til tilsyn med Norges Banks styre tilsvarende ordningen for Folketrygdfondet som har et regjeringsoppnevnt styre med bare eksterne medlemmer uavhengig av administrasjonen.

#### **27.4.6 Nærmere om Finansdepartementets tilsyn og kontroll**

Utvalget foreslår at tilsyn med styret, valg av ekstern revisor og godkjenning av regnskap legges til Finansdepartementet, jf. over. Disse oppgavene ligger i dag hos representantskapet.

Norges Banks årsregnskap skal etter sentralbankloven § 30 a «... revideres av minst én statsautorisert eller registrert revisor». Utvalget legger til grunn at dette videreføres i ny lov. Utvalget foreslår likevel at bestemmelsen om revisjon i

ny lov løftes opp på et noe mer generelt nivå ved å slå fast at Norges Banks årsregnskap skal revideres av revisor som er godkjent etter reglene i revisorloven, jf. § 4-3 første ledd i forslag til ny lov. Ved å vise til revisorloven blir både krav til revisors kompetanse og krav om blant annet revisors uavhengighet mv. fanget opp. Departementet skal også fastsette revisors godtgjørelse. Som i dag foreslås det at Kongen kan fastsette forskrift om særskilte regler om revisjon av banken som utfyller eller fraviker bestemmelsene i revisorloven, se lovtkastets § 4-3 annet ledd.

Ekstern revisor kan også utføre attestasjonsoppdrag. Et typisk attestasjonsoppdrag vil kunne være å vurdere om internrevisjonen er effektiv og om banken overholder standarder for god risikostyring mv. Ekstern revisor skal rapportere til Finansdepartementet som meddeler revisors beretning om regnskapet til Stortinget sammen med departementets egne vurderinger.<sup>37</sup>

En ordning der tilsynet med styret for Norges Bank legges til Finansdepartementet, er ikke ment å innskrenke bankens uavhengige stilling vis á vis statsmyndighetene. Utvalget foreslår tvert imot i § 1-4 annet ledd å heve terskelen for at regjeringen kan instruere banken i sin virksomhet, herunder om bruken av virkemidler i pengepolitikken eller for å nå mål på andre områder etter § 1-4 første ledd, se nærmere omtale i kapittel 21.

Norges Banks uavhengige stilling, budsjettselfstendighet og viktige rolle i samfunnet stiller etter utvalgets mening særlige krav til at tilsynet med banken er godt. Etter utvalgets mening kan Finansdepartementet utvikle dette på flere måter:

- Finansdepartementet skal føre tilsyn med at styret har tilfredsstillende styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet og med at det er etablert hensiktsmessige rutiner for å sikre at bankens virksomhet utøves i henhold til lov, avtaler, vedtak og rammeverk for øvrig. En godt fungerende internkontroll og internrevisjon er her viktig.
- Departementet må gjennomgå styrets protokoller.
- Departementet skal videre vurdere om bankens ressursbruk har vært tilpasset de oppgavene banken skal utføre, blant annet basert

på bankens årsrapporter, se omtale i avsnitt 27.4.6.

- Departementet kan bestille attestasjonsoppdrag fra ekstern revisor. Det er særlig viktig å få vurdert om internrevisjonen er effektiv og følger internasjonale standarder, men også andre oppdrag vil være aktuelle.
- Departementet skal fortsatt evaluere utøvelsen av pengepolitikken og hvordan banken oppfyller det pengepolitiske mandatet. Tilsvarende må departementet vurdere om andre mål som settes for bankens virksomhet i lov og forskrift, oppnås. Finansdepartementet bør også fremover bygge på uavhengige vurderinger i sitt arbeid slik departementet nå bygger på de årlige rapportene fra Norges Bank Watch. Departementets vurderinger meddeles Stortinget i årlige meldinger.
- Utvalget mener departementets vurdering av bankens utøvelse av skjønnsmyndighets kan videreutvikles. Departementet kan i tillegg til de årlige Norges Bank Watch – rapportene for eksempel hvert tredje år be fremragende ekspertise vurdere bankens utøvelse grundig. Slike utredninger kan omfatte bankens gjennomføring av pengepolitikk og arbeid for finansiell stabilitet, analyseapparat, arbeidsmetoder, kommunikasjon, mv. og vil gi grunnlag for departementets evaluering som legges fram for Stortinget.
- Departementet bør videre vurdere bankens mål etter § 1-4 med jevne mellomrom, herunder retningslinjene for pengepolitikken. En slik gjennomgang kan for eksempel gjøres hvert femte år, se omtale i kapittel 21.3.

Utvalgets forslag her innebærer en utvidelse og styrking av Finansdepartementets tilsyn og evaluering.

Finansdepartementets tilsyn fremkommer i lovtkastets § 4-1. I utkastet til § 1-8 fremgår departementets plikt til å rapportere til Stortinget om bankens virksomhet, og §§ 4-2 og 4-3 fastsetter at departementet godkjenner regnskap og oppnevner ekstern revisor. I gjeldende lov § 30 er dette dels lagt til representantskapet. Utvalget legger til grunn at rapporteringen om banken og tilsynet med banken bør være minst like omfattende som under gjeldende rett, jf. sentralbankloven § 30. Det foreslås ikke å ha lovfestede krav om dette. Det vil være fleksibilitet til å tilpasse rapporteringen til Stortingets behov og etter de prinsippene som gjelder i for eksempel reglementet for økonomistyring i staten.

<sup>37</sup> Selv om dette formelt vil være nye oppgaver for departementet, deltar departementet også i dag i utformingen av attestasjonsoppdragene i sin oppfølging av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

Etter gjeldende rett er Norges Bank regnskapspliktig etter regnskapsloven<sup>38</sup>. Bestemmelsen kom inn i sentralbankloven i 2009.<sup>39</sup> Begrunnelsen var i hovedsak rettet mot forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.<sup>40</sup> Utvalget foreslår å videreføre denne regelen, også om forvaltningen av pensjonsfondet legges utenfor banken, jf. utkast til ny § 4-2.

Det er særtrekk ved Norges Banks virksomhet som avviker fra kommersielle virksomheter. Det har betydning for eksempel for regulering av bankens årsoppgjørdisposisjoner og krav til oppstilling av egenkapital. Det er derfor nødvendig å kunne presisere og eventuelt fravike regler gitt i eller i medhold av regnskapsloven. Det kan også være særskilte forhold for sentralbanken som tilsier visse tilpasninger til de alminnelige reglene i og i medhold av bokføringsloven<sup>41</sup>. Utvalget foreslår derfor at gjeldende adgang til i forskrift å fastsette særskilte regler om årsregnskap, årsberetning og bokføring for banken videreføres. Reglene kan utfylle eller fravike bestemmelsene gitt i eller i medhold av regnskapsloven og bokføringsloven.

#### 27.4.7 Nærmere om Stortingets kontroll

Det følger av Grunnloven og er av vesentlig betydning for legitimiteten og tilliten til bankens virksomhet at Stortinget drøfter og evaluerer utøvelsen av pengepolitikken og arbeidet for finansiell stabilitet og bankens virksomhet for øvrig, herunder oppfølgingen av de mål for bankens virksomhet departementet har fastlagt etter lovutkastets § 1-4.

Det er i dag etablert rutiner for hvordan departementets meldinger om bankens virksomhet behandles i Stortinget. Finanskomiteen kaller inn sentralbanksjefen til høring i forbindelse med behandlingen av meldingene, jf. over. Når utvalget foreslår at eksterne medlemmer av den pengepolitiske komiteen engasjeres på deltid i banken, antar utvalget at det kan åpnes for å kalle inn også disse til høring. Den pengepolitiske komiteen vil ha mulighet til å velge en arbeidsform og kommunikasjon som gjør at det enkelte medlemmets syn kommer klarere fram. Det kan gi et bedre innsyn i arbeidet med bankens politikkområder. I tillegg

kan for eksempel leder av styret for Norges Bank kalles inn. Utvalget foreslår at departementet grundig evaluerer gjennomføringen av pengepolitikken og rapporterer til Stortinget. Dessuten vil utvalgets forslag om at departementet med jevne mellomrom, for eksempel hvert femte år, vurderer retningslinjene for pengepolitikken, gi grunnlag for brede drøftinger i Stortinget. Endelig vises det til at departementet etter lovutkastets § 1-8 første ledd skal rapportere til Stortinget også om tilsynet med banken.

Utvalget antar at Stortingets oppfølging vil kunne styrkes også på andre måter. For eksempel kan høringer om pengepolitikken skje oftere. Tidspunktene når Stortinget vurderer helheten i den økonomiske politikken og etter at banken har lagt fram en av sine rapporter om pengepolitikk og finansiell stabilitet, kan være egnet. Finanskomiteen i Stortinget kan som vist til i avsnitt 27.3.6 ovenfor, vurdere å høre sentralbanksjef og vise-sentralbanksjef og eventuelt nyutnevnte medlemmer av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og nyutnevnte styreledere. Se over også omtale av praksis for slike høringer i Kongressen i USA og i parlamentet i Storbritannia.

Utvalget legger til grunn at Riksrevisjonen skal føre kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse, jf. utkast til ny § 1-8 annet ledd og nærmere omtale i avsnitt 27.4.5. Dette er i tråd med dagens system. Etter gjeldende lov § 2 fjerde ledd fører Riksrevisjonen kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og Instruks 11. mars 2004 om Riksrevisjonens virksomhet. Riksrevisjonen har, som nevnt, ikke ansvar for revisjon av banken direkte. Riksrevisjonen rapporterer til Stortinget. Utvalgets forslag til tilsynsmodell og Riksrevisjonens rolle tilsvarer den modellen som ble valgt da Folketrykdfondet ble opprettet som særlovselskap i 2007, jf. avsnitt 27.4.5. Se også kapittel 6 for en nærmere omtale av dagens tilsynsordninger.

#### 27.4.8 Nærmere om styrets rolle i tilsynet med sentralbankvirksomheten

Styret vil etter forslaget ha mange av de samme kontroll- og tilsynsoppgavene som hovedstyret har i dag. Hovedstyrets tilsynsoppgaver etter gjeldende lov bygger på liknende regler som i allmennaksjeloven og finansforetaksloven, samt alminnelige prinsipper om god styring og kontroll.

Styret skal sørge for forsvarlig organisering av og fastsette planer, budsjetter og retningslinjer for bankens virksomhet, jf. over. Styret skal også påse

<sup>38</sup> Lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven).

<sup>39</sup> Sentralbankloven § 30 annet ledd.

<sup>40</sup> Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) punkt 4.4.

<sup>41</sup> Lov 19. november 2004 nr. 73 om bokføring (bokføringsloven).

at de kravene som stilles til organisering, blir fulgt opp, at det er etablert forsvarlige styrings- og kontrollsystemer og at bankens virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er under betryggende kontroll, jf. § 2-4 i forslag til ny lov. Styret skal fastsette instruks for den daglige ledelse og føre tilsyn med at sentralbanksjefen som daglig leder følger opp sitt ansvar. Styret skal sørge for at sentralbanksjefen regelmessig underretter styret om bankens virksomhet. Styret skal fastsette årsberetning.

Styret skal ikke vurdere komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet i pengepolitikken mv. Beslutninger om styringsrenten, prognose for fremtidig styringsrente, håndtering av kritiske situasjoner for den finansielle sektoren og råd eller eventuelt beslutninger om motsyklisk kapitalkrav, om det skal gis S-lån til en bank eller om Norges Bank skal iverksette generelle likviditetstiltak i markedet, er skjønsmessige avgjørelser som styret ikke skal føre tilsyn med. Men styret skal, som representantskapet i dag, kunne prøve om beslutninger er truffet på lovlig måte, for eksempel at komitedlemmer har vært habile til å delta i en beslutning om å yte S-lån. Styret skal også føre tilsyn med at komiteen og banken har forsvarlige rutiner for saksbehandling, ressursbruk mv.

En viktig forskjell fra allmennaksjeselskaper og finansforetak vil – i tillegg til at styret ikke vurderer utøvelse av skjønnsmyndighet i komiteen – være at daglig leder som er sentralbanksjefen, oppnevnes og eventuelt avskjediges av regjeringen. Sentralbanksjefen står dermed til rette overfor regjeringen. Han eller hun har derfor en mer uavhengig stilling vis à vis styret enn en daglig leder i et finansforetak. Som leder av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet har sentralbanksjefen sammen med de øvrige komitedlemmene dessuten et selvstendig ansvar for bankens skjønnsutøvelse i blant annet pengepolitikken. Om styret avdekker tjenesteforsømmelse hos sentralbanksjefen, må dette rapporteres til departementet. Tilsvarende vil gjelde for visesentralbanksjefen.

Utvalget legger til grunn at styret i likhet med i dag skal ha et revisjonsutvalg og at banken skal ha en internrevisjon. Det bør fremgå av loven, jf. utkast til § 2-4 femte ledd og § 4-4. Videre legger utvalget til grunn at kravene som følger av departementets internkontrollforskrift, videreføres, se lovtkastets § 4-4 tredje ledd. Prinsippene for hva som regnes som god internkontroll, endrer seg over tid. En forskrift kan lettere endres i tråd med utviklingen for beste praksis. Internrevisjonen skal kontrollere at banken drives på en forsvarlig måte og i samsvar med de kravene som stilles til

banken. Internrevisjonen fører tilsyn med risikostyring og internkontroll, om utrednings- og beslutningsprosessene har gått riktig for seg og om virksomhetene i banken har tilstrekkelig god kontroll og rutiner som sikrer at beslutninger ligger innenfor ulike regelverk. Internrevisjonen skal også undersøke om administrasjonen gir korrekte og dekkende opplysninger til styret. Internrevisjonen må som i dag følge etablerte standarder for internrevisjon. Styret skal fastsette budsjett, ressurser og tilsynsplan for internrevisjonen. Internrevisjonen skal rapportere direkte til styret, eventuelt via styrets revisjonsutvalg. Med et styre som er mer uavhengig av administrasjonen, vil også internrevisjonens uavhengighet av administrasjonen bli tydeligere.

Et uavhengig styre vil etter utvalgets mening på en god og mer hensiktsmessig måte dekke deler av det tilsynet som representantskapet skal utføre i dag. Øvrige tilsynsoppgaver, særlig med styret selv, vil som nevnt ligge hos departementet, jf. ovenfor. Utvalgets forslag vil dessuten redusere parallelle og delvis overlappende undersøkelser. Etter dagens ordning gjennomfører representantskapet ved tilsynssekretariatet, hovedstyrets internrevisjon og den eksterne revisors tilsyn og undersøkelser som til dels kan overlappe hverandre. Selv om administrasjonen i en viktig samfunnsinstitusjon bør – og må finne seg i – å bli grundig ettergått, bør kontrollordningene innrettes slik at de i praksis ikke fører til unødvendig dobbeltarbeid i ulike kontrollmiljøer. Overlappende funksjoner kan også lede til pulverisering av tilsynsansvaret og til svikt dersom den ene instansen legger til grunn at den andre tar ansvar.

#### 27.4.9 Sentralbankledelsens rolle i tilsynet

I tillegg til at styrets tilsynsansvar skal være tydelig definert, er det etter utvalgets syn behov for å klargjøre sentralbankledelsens ansvar etter loven. I gjeldende sentralbanklov er sentralbanksjefens ansvar for administrasjonen ikke nærmere regulert utover § 5 siste ledd hvor det heter at «Sentralbanksjefen forestår bankens administrasjon og gjennomføring av vedtakene». Loven legger ellers myndighet til hovedstyret som er gitt adgang til å delegerer myndighet til sentralbanksjefen, jf. sentralbankloven § 10. Sentralbanksjefen pålegges imidlertid konkrete oppgaver med tilsyn og kontroll i internkontrollforskriften som Finansdepartementet har fastsatt.

En tydeligere regulering i loven av sentralbanksjefens ansvar for den daglige ledelse av banken kan også bidra til at styrets ansvar for tilsyn

### Boks 27.1 Ulike nivåer for tilsyn og kontroll i Norges Bank

#### *Tilsyn og kontroll*

Det vil være tilsyns- og kontrollordninger på flere nivåer i banken i den styringsmodellen som foreslås. Flere av disse er i banken også i dag, men enkelte vil styrkes som følge av at styret gjøres uavhengig av administrasjonen. Ansvarslinjen vil også bli klarere.

#### Linjen

Det vil være en kontroll i linjen, fra avdelingene i banken til sentralbanksjefen, styret, departementet og Stortinget. Det må være etablert gode rutiner som støtter opp under en forsvarlig saksbehandling og at lover og regler følges. Dette vil gjelde både i det daglige arbeidet og ved behandling av større saker.

For å forebygge svakheter eller svikt i linjen er det ytterligere forsvarslinjer:

Enhet for oppfølging og etterlevelse som rapporterer til sentralbanksjefen

En egen enhet for styring og oppfølging av risiko og etterlevelse i banken skal videreføres. Enheten rapporterer til sentralbanksjefen. Enheten har også rett og plikt å rapportere til styret. En nærmere beskrivelse av kontrollansvaret vil følge av internkontrollforskriften fra departementet og av instruks fra styret.

Internrevisjon som rapporterer til styret

Internrevisjonen skal kontrollere at banken drives på en forsvarlig måte og i samsvar med de kravene som stilles til banken. Internrevisjonen fører tilsyn med risikostyring og internkontroll og om utrednings- og beslutningsprosessene har gått riktig for seg. Internrevisjonen skal undersøke om administrasjonen gir korrekte og dekkende opplysninger til styret. Internrevisjonen skal følge etablerte standarder for internrevisjon og rapportere til styret.

Ekstern revisor velges av og rapporterer til Finansdepartementet

Ekstern revisor skal bekrefte for departementet at Norges Banks årsregnskap er utarbeidet og fastsatt i samsvar med lov og forskrift. Ekstern revisor kan ta attestasjonsoppdrag, blant annet

om å vurdere om banken har tilfredsstillende ordninger for internkontroll og internrevisjon.

Departementet

Departementet vurderer virksomheten til styret i Norges Bank og rapporterer til Stortinget i de årlige finansmarkedsmeldingene. Departementet bygger blant annet på eksterne revisjoner og attestasjonsoppdrag.

Riksrevisjonen

Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets utøvelse av myndighet og rapporterer til Stortinget.

Stortinget

Stortinget fører kontroll gjennom behandlingen av departementets meldinger og Riksrevisjonens rapport. Finanskomiteen i Stortinget kan videre kalle inn statsråden, sentralbanksjefen, komitemedlemmer og styreleder til høringer både i forbindelse med oppnevning og som ledd i vurdering av bankens måloppnåelse.

*Evalueringer av bankens måloppnåelse i pengepolitikken mv.*

Tilsynsorganene nevnt over fører ikke tilsyn med bankens utøvelse av skjønnsmyndighet eller måloppnåelse etter loven. Pengepolitikken og arbeidet for finansiell stabilitet i banken blir likevel evaluert på flere nivåer.

*Norges Bank* evaluerer seg selv, blant annet ved å sette ut oppdrag til ekstern ekspertise.

*Norges Bank Watch* skriver årlige rapporter der utøvelsen av pengepolitikken er vurdert, se nærmere omtale i kapittel 10. Også blant annet IMF og OECD evaluerer pengepolitikken i sine gjennomganger av Norge. Utvalget tilrår at departementet utvirker en grundigere faglig vurdering hvert tredje år.

*Finansdepartementet* evaluerer måloppnåelsen i utøvelsen av pengepolitikken og arbeidet for finansiell stabilitet i den årlige finansmarkedsmeldingen.

*Stortinget* behandler finansmarkedsmeldingen, og som ledd i en saksbehandling kaller finanskomiteen inn sentralbanksjefen og eventuelt flere medlemmer av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet til høring.



og kontroll av den daglige ledelse blir klarere. Sentralbankloven bør ikke regulere nærmere hvordan bankens administrasjon skal organiseres utover å legge et ansvar for dette direkte til styret og sentralbankledelsen. Det bør deretter være opp til styret og sentralbankledelsen å organisere virksomheten slik at hensynene til forsvarlig saksbehandling, kontroll og tilsyn ivaretas best mulig.

Daglig leder er ansvarlig for å etablere et godt kontrollmiljø på alle nivåer i virksomheten. Det må være etablert gode rutiner som støtter opp under en forsvarlig saksbehandling og at lover og regler blir fulgt. Dette vil gjelde både i det daglige arbeidet og ved behandling av større saker. Kultur og holdninger blant de ansatte i en virksomhet er viktig og er et lederansvar.

Det er i dag også etablert egne enheter i banken for styring og oppfølging av risiko og etterlevelse som rapporterer til ledelsen. Som et tillegg til ordinære rapporteringslinjer har lederne for disse enhetene også rett og plikt til uavhengig rapportering til hovedstyret i slike spørsmål. Utvalget mener dette bør videreføres. Et uavhengig styre vil styrke også denne funksjonen. Denne funksjonen er ikke lovregulert i dag, og utvalget foreslår heller ikke å ta den inn i ny lov.

Daglig leder må sørge for at styret er tilstrekkelig orientert om virksomhetens risikostyring og internkontroll. Hvor omfattende denne rapporteringen skal være, bør fremgå av retningslinjer som styret fastsetter.

Sentralbanksjefens ansvar fremkommer i § 2-11 i utkast til ny sentralbanklov, inkludert regler som har betydning for sentralbanksjefens oppgaver med tilsyn og kontroll. Den daglige ledelsen skal føre tilsyn med og sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. En nærmere beskrivelse av kontrollansvaret vil følge av internkontrollforskriften og av instruks fra styret.

## Litteratur

Apel, M., C. A. Claussen, P. Lennartsdotter og Ø. Røisland (2015), *Monetary Policy Committees: Comparing Theory and «inside» information*

- from MPC Members. *International Journal of Central Banking* Vol. 11 No. 4, s. 47–89
- BIS (2009), *Issues in the Governance of Central Banks*. A report from the Central Bank Governance Group. Bank for International Settlements
- Bøhren, Ø. (2011), *Eierne, styret og ledelsen. Corporate Governance i Norge*. Fagbokforlaget
- Coles, J. L., N. Daniel og L. Naveen (2015), *Boards: Does one size fit all?* *Journal of Financial Economics* Volume 87, Issue 2, February 2008, Pages 329–356
- Jensen, M. (1993), *The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems*, *Journal of Finance* 48, 831–880
- NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*
- NOU 1999: 19 *Domstolene i samfunnet— Administrativ styring av domstolene. Utnevnelser, sidegjøremål, disiplinærtiltak. Midlertidige dommere*
- Ot.prp. nr. 25 (1984–85) *Om lov om Norges Bank og pengevesenet*
- Ot.prp. nr. 44 (2000–2001) *Om lov om endringer i domstoloven m.m. (den sentrale domstoladministrasjon og dommernes arbeidsrettslige stilling)*
- Ot.prp. nr. 49 (2006–2007) *Om lov om Folketrygdfondet*
- Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) *Om lov om endringer i lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (ny regnskaps- og revisjonsordning mv.)*
- Prop.125 L (2013–2014) *Lov om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven)*
- Prop. 94 L (2016–2017) *Lov om statens ansatte mv. (statsansatteloven)*
- Qvigstad, J. F. (2016), *On Central Banking*. Cambridge University Press
- St.meld. nr. 19 (2008–2009) *Ei forvaltning for demokrati og fellesskap*
- Syrstad, H. (2003), *Sentralbankens uavhengighet*. Fagbokforlaget
- Veileder (2006), *Bruk av styret i staten*. Fornyings- og administrasjonsdepartementet, juni 2006

## 27.5 Vedlegg: Skisse til fordeling av oppgaver mellom styret for Norges Bank og komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Tabellene under skisserer en arbeidsdeling mellom komite og styre i utvalgets forslag til styringsmodell for Norges Bank. Oppgavene i tabellene baserer seg på dagens oppgaver i banken.

Sentralbanksjefen har ikke en egen kolonne i tabellene. Sentralbanksjefen leder komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og er daglig leder av sentralbankvirksomheten. Myndigheten som daglig leder vil fremkomme direkte av loven, og ellers kan styret delegerer saker til han eller henne. Sentralbanksjefen vil også forberede stort sett alle saker for styret. Han eller hun har møte og talerett og kan kreve at en sak skal behandles av styret.

Sentralbanksjefen skal representere Norges Bank utad.

Komiteen skal høres i fagsaker som berører komiteens ansvarsområde. Noen viktige slike områder er avmerket.

Tabell 27.1 Skisse til fordeling av oppgaver mellom styret for Norges Bank og komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Hovedoppgave	Ansvarsfordeling i dag				Ansvarsfordeling i ny modell			
	Rettsgrunnlag i dag	Gjennomføring i dag	Virkemidler	Hovedstyret	Rep-skapet	Styret for Norges Bank	Komite	Rettsgrunnlag i ny lov
Styringsrente	Sbl. § 19 annet ledd	Beslutning om styringsrenten	Foliorenten	X			X	§ 3-1
Likviditetsstyring (sikre gjennomsnitt fra styringsrente til markedrenter)	§§ 19 til 21	Strategi/retningslinjer/endring i systemet for likviditetsstyring	F-lån/-innskudd Kvoter folioinnskudd/reserverente	X		X		§ 3-1
Motsyklisk kapitalbuffer	Lov om finansforetak § 14-3	Råd om motsyklisk kapitalbuffer og beslutningsgrunnlag		X			X	§ 1-4, (lov om finansforetak)
Ansvar for finansiell infrastruktur	Lov om betalings-systemer	Overvåking Konsesjonsmyndighet	Konsesjon	X		X		§ 3-3
Norges Banks oppgjørssystem (Kontohold og betalingsoppgjør for bankene)	Sbl. §§ 19, 20	Retningslinjer for sikkerhet for lån.		X		X	Høres. <sup>1</sup> Inn ved kriser <sup>2</sup>	§ 3-1
		Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd (D-lån, F-lån, ordinære innskudd, F-innskudd).		X		X	Høres. Inn ved kriser	§ 3-1

Tabell 27.1 Skisse til fordeling av oppgaver mellom styret for Norges Bank og komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Hovedoppgave	Ansvarsfordeling i dag			Ansvarsfordeling i ny modell				
	Rettsgrunnlag i dag	Gjennomføring i dag	Virkemidler	Hovedstyret	Rep-skapet	Styret for Norges Bank	Komite	Rettsgrunnlag i ny lov
Utstedelse (og tilbaketrekking) av betalingsmidler	Sbl. §§ 13 flg.	Sedler og mynt – nye seddelsier Sirkulasjonsmynt med særpreg		X		X		§ 3-4
	§ 20	Forskrift/regelverk/retningslinjer, som – skadde sedler og mynter – vilkår for bankenes innskudd og uttak av kontanter i Norges Bank		X		X		§§ 3-5 og 3-6
Kreditt til banker	Sbl. § 19	Ekstraordinære likviditets tiltak (Behandles raskt, f.eks ved telefonmøte med hovedstyret, eller etter fullmakt til sentralbanksjefen)	Lange F-lån S-lån	X			X	§ 3-1
Forvaltning av valutareservene	Sbl. §§ 24	Retningslinjer og forvaltning		X		X	Høres. Inn ved kriser	§ 3-2
	§ 21	Intervensjoner					X	§ 3-1
	§§ 19 og 22	Lån i valuta til banker mv.					X	§ 3-1
IMF-avtaler	§ 25	Beslutning om nye låneavtaler, tilrådninger mv. vedr IMF		X		X	Styret signerer, sjef repr. NB ute	§ 3-10

Tabell 27.1 Skisse til fordeling av oppgaver mellom styret for Norges Bank og komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Hovedoppgave	Ansvarsfordeling i dag				Ansvarsfordeling i ny modell			
	Rettsgrunnlag i dag	Gjennomføring i dag	Virkemidler	Hovedstyret	Rep-skapet	Styret for Norges Bank	Komite	Rettsgrunnlag i ny lov
Andre internasjonale avtaler	§ 26	Sentralbanksjefen har i dag fått fullmakt til å forhandle låneavtalen (og innhente Kongens godkjenning)		X		X	Høres. Inn ved kriser	§ 3-10
Valutaoppgaver for staten	Sbl. § 25, § 26	Valutaoppgaver for staten (omveksling til petrobufferporteføljen)		X		X		§ 3-7
Oppgaver for staten, bankforretninger	Sbl. § 17	Statens konsernkontoordning (regulert i avtaler mellom NB og FIN)		X		X		§ 3-7
Tiltak/beredskap		Årlig strategi for forvaltning av statsgjeld (mandat fra FIN)		X		X		§ 3-7
Årsberetning (sentralbankvirksomheten)	§ 30	Finanskrisetiltak/bankkriseberedskap		X		X	X Sette i verk tiltak	§ 3-9
Øvrige rapporter		Rapport om bankens virksomhet gjennom året. Sendes FIN og meddeles Stortinget.		X		X	X	§§ 1-8, 4-2 og 4-3
Pengepolitisk rapport m/ vurd. av finansiell stabilitet	§ 3	Fire rapporter i året med egen vurdering fra hovedstyret		X		X	X	§ 1-7
Finansiell stabilitet	§ 3	Årlig rapport med egen vurdering fra hovedstyret		X		X	X	§ 1-7

Tabell 27.1 Skisse til fordeling av oppgaver mellom styret for Norges Bank og komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

Hovedoppgave	Ansvarsfordeling i dag				Ansvarsfordeling i ny modell			
	Rettsgrunnlag i dag	Gjennomføring i dag	Virkemidler	Hovedstyret	Rep-skapet	Styret for Norges Bank	Komite	Rettsgrunnlag i ny lov
Finansiell infrastruktur	§ 3	Årlig rapport med egen vurdering fra hovedstyret		X		X		§ 1-7
Kontante betalingsmidler		Årlig memo: Utviklingsstrekk i kunderetta betalingsformidling (årlig memo)	Diskuteres i hovedstyret, men ingen vedtak	X		X		§ 1-7
Norges Banks oppgjørssystem og sikkerhet for lån		Månedrappporter og årsrapport	Diskuteres i hovedstyret, men ingen vedtak			X		§ 1-7
Rapport om forvaltningen av valutareservene		Kvartalsvise rapporter (fire kvartalsrapporter og en årsrapport)	Rapportene tas til etterretning	X		X	X (ved kriser)	§§ 1-7
Høringsuttalelser		Enkle, tekniske høringsuttalelser behandles av sentralbanksjefen. Uttalelser om viktigere spørsmål behandles i hovedstyret.	Saksavhengig	X		X	X Saksavhengig	

1 § 2-7 annet ledd annet punktum

2 § 2-7 femte ledd

Administrative oppgaver	Ansvarsfordeling i dag				Ansvarsfordeling i ny modell	
	Hovedstyret	Rep.skapet	Styret for Norges Bank	Komite	Rettsgrunnlag ny lov	
Hovedoppgave						
Organisering						
Fastsette budsjett						
Godkjenne regnskap						
Strategi						
Fellesfunksjoner						
Ansettelses/lønn						
Oppsigelser						
Lån til ansatte						

Administrative oppgaver	Ansvarsfordeling i dag			Ansvarsfordeling i ny modell				
	Rettsgrunnlag	Gjennomføring i dag	Annet	Hovedstyret	Rep.skapet	Styret for Norges Bank	Komite	Rettsgrunnlag
Hovedoppgave								
Risikostyring	Forskrift for risikostyring og internkontroll, jf. §§ 5 og 30a	Utfylling regler for risikostyring, samt nærmere prinsipper for risikostyringen i sentralbankvirksomheten.		X		X		§ 2-4 og § 4-4
Tilsyn		(Rammer for operasjonell risiko for virksomheten)		X	X	X		§§ 2-4 og 4-1 Finansdep. fører tilsyn med styret

## Kapittel 28

# Et eget selskap til å forvalte Statens pensjonsfond utland

### 28.1 Innledning

---

I dette kapitlet drøftes en modell for organisering av forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU) utenfor Norges Bank.

Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Lov om Statens pensjonsfond<sup>1</sup> regulerer først og fremst forvaltningen av fondskapitalen og gir ikke nærmere regler om forvalterne eller deres organisering. Staten ved Finansdepartementet eier fondet. Statens pensjonsfond utland plasseres som innskudd på konto i Norges Bank, og Statens pensjonsfond Norge plasseres som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Motverdien av innskuddene forvaltes av henholdsvis Norges Bank og Folketrygdfondet etter mandater fastsatt av Finansdepartementet. Departementet legger viktige endringer i mandatet fram i meldinger for Stortinget.

Det fremgår av mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland at Norges Bank skal investere midlene i eget navn i finansielle instrumenter og fast eiendom utenfor Norge. I henhold til mandatet for Statens pensjonsfond Norge skal Folketrygdfondet plassere midlene hovedsakelig i Norge. Departementet instruerer verken Norges Bank eller Folketrygdfondet i enkeltbeslutninger i forvaltningen eller eierskapsutøvelsen.

Utvalget vurderer her hvordan en egen forvalter av Statens pensjonsfond utland eventuelt bør organiseres. Mandatet for forvaltningen av fondet er ikke en del av utvalgets oppdrag. Utvalget må likevel i vurderinger av organiseringen ta høyde for at forvalter skal være i stand til å håndtere eventuelle endringer i mandatet og nye krav til virksomheten.

Utvalget ser i dette kapitlet på ulike måter å organisere en slik virksomhet på. Folketrygdfondet er én modell å lære av.

Utkast til lov om et foretak som forvalter Statens pensjonsfond utland fremkommer av kapittel

---

<sup>1</sup> Lov av 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond.

36 i utredningen med merknader til lovutkastet i kapittel 35.

### 28.2 Aktuelle organisasjonsmodeller for et nytt forvalterselskap

---

#### 28.2.1 Generelt

Formålet med forvaltningen av fondet er høyest mulig avkastning målt i internasjonal valuta etter fratrukk av kostnader og innenfor en forsvarlig risiko. Forvaltningen skal være ansvarlig. Dette er en form for forretningsmessig virksomhet som kan tale for at fondet bør forvaltes av et eget rettssubjekt og ikke en etat i statsforvaltningen, se nedenfor.

Organisering som et selvstendig rettssubjekt vil gjøre det lettere å utvikle en konkurransedyktig organisasjon i verdipapirmarkedet. Et direktorat eller forvaltningsorgan vil i utgangspunktet ikke ha samme selvstendige myndighet til å beslutte antallet stillinger, type stillinger eller lønnspolitikken i organisasjonen uten at de får særskilte fullmakter.<sup>2</sup> Et forvaltningsorgan vil dessuten gjennom sin virksomhet binde staten direkte og ha begrensede muligheter å opptre utad på egne vegne. Staten ville svare direkte for forvalters forpliktelser og eie dens eiendeler og rettigheter.

#### 28.2.2 Aktuelle selskapsformer

En viktig forskjell mellom alminnelige statlige forvaltningsorganer og heleide statlige selskaper er at selskapene ikke kan styres gjennom løpende instruksjon, men må styres med grunnlag i de bestemmelser som er fastsatt i lov og vedtekter om rolledelingen mellom eier, styre og daglig ledelse.<sup>3</sup> Når virksomheter etableres som selskap,

<sup>2</sup> Noen forvaltningsorganer er gitt særskilte budsjettfullmakter som for eksempel Forskningsrådet.

<sup>3</sup> Utviklingen i statlige selskapsformer fram til 2003 er beskrevet i blant annet NOU 2003: 34. Se også Difi (2014).



endres dermed styringsformen fra etatsstyring til eierstyring.

Riksrevisjonen reviderer ikke statlige selskaper, men fører blant annet kontroll med at den ansvarlige statsråden utøver sin eierfunksjon i samsvar med Stortingets forutsetninger.<sup>4</sup> Revisor velges av det høyeste selskapsorganet.

Forvaltningsloven og offentleglova gjelder i utgangspunktet ikke for forretningsmessig virksomhet. Disse lovene kan likevel gjelde ved eventuell utøvelse av offentlig myndighet. De ansatte er ikke statstjenestemenn og omfattes ikke av statens lønns- og personalpolitikk.

Ved bytte av forvalter av Statens pensjonsfond utland kan flere organisasjonsmodeller være aktuelle:<sup>5</sup>

- Statlig heleid aksjeselskap organisert etter aksjeloven med de særbestemmelsene som aksjeloven gir for slike selskaper
- Statsforetak organisert etter statsforetaksloven
- Særlovsselskap regulert i egen lov og med særskilte organisatoriske regler

*Statsaksjeselskapene* er egne rettssubjekter der staten eier alle aksjene. Slike selskaper følger aksjelovens bestemmelser der det også er gitt noen særlige regler for aksjeselskaper som er heleid av staten i lovens §§ 20-4 til 20-7, jf. også allmennaksjeloven §§ 20-4 til 20-7.<sup>6</sup> Særbestemmelsene omfatter blant annet følgende:

- Styret velges av generalforsamlingen selv om selskapet har bedriftsforsamling
- Generalforsamlingen er ikke bundet av styrets eller bedriftsforsamlingens forslag om utdeling av utbytte
- Eierdepartementet kaller inn til generalforsamling
- Riksrevisjonen fører kontroll med forvaltningen av statens eierinteresser
- Krav om kjønnsrepresentasjon i styret gjelder også for allmennaksjeselskaper og heleide daterselskaper til statsselskaper og statsforetak

Statsaksjeselskaper har full rettslig og økonomisk selvstendighet på linje med andre aksjeselskaper med de unntak som følger av aksjeloven §§ 20-4 til

20-7. Statens ansvar for selskapene er begrenset til innskutt kapital, og selskapene kan gå konkurs. Staten styrer gjennom generalforsamlingen. Ansvarlig statsråd er generalforsamling.

Flere av de heleide statlige aksjeselskapene skal etter vedtektene, vanligvis § 10, forelegge «alle saker som antas å være av vesentlig, prinsipiell, politisk eller samfunnsmessig betydning» for generalforsamlingen. Det er vanlig at det rapporteres årlig til eierdepartementet.

Departementet skal presentere en melding for Stortinget – vanligvis hvert annet år – om utviklingen av og planene for disse selskapene.<sup>7</sup> Dette fører til at både statsråden som generalforsamling og Stortinget får informasjon, og det gir grunnlag for eierstyring. Politiske hensyn vil dessuten ivaretas gjennom generell rettslig og sektorpolitisk regulering.

Eksempler på aksjeselskaper som i sin helhet eies av staten er Avinor AS, Eksportkreditt Norge AS, Gassco AS og Petoro AS.

*Statsforetakene* er regulert ved lov om statsforetak.<sup>8</sup> Statsforetak ble etablert med tanke på virksomheter som også har samfunnsmessige eller sektorpolitiske mål. Eksempler på statsforetak er Statkraft SF, Statnett SF, Statskog SF og Enova SF.

Statsforetak er egne rettssubjekter som er eid av staten. Eiermyndigheten utøves av foretaksmøtet som tilsvarende generalforsamlingen i et statsaksjeselskap. Ansvarlig statsråd representerer staten som eier. Staten hefter ikke for foretakets forpliktelser. Staten plikter ikke å gjøre innskudd i foretaket ut over det som følger av stiftelsesdokumentet eller vedtak om å forhøye innskuddskapitalen.

Det er i praksis liten forskjell mellom et statsaksjeselskap og et statsforetak. Det som skiller de to formene, er særlig følgende:

Statsforetak forutsetter at staten eier hele foretaket. Dersom andre skal trekkes inn på eiersiden, må foretaket oppløses og en annen type selskap etableres.

Etter lov om statsforetak § 23 har statsforetak plikt til skriftlig å forelegge saker som «antas å være av vesentlig betydning for foretakets formål eller som i vesentlig grad vil endre virksomhetenes karakter» for eier. Dette tilsvarende § 10 i vedtektene for statsaksjeselskap. Statsforetak skal etter lovens § 24 sende styreprotokoll til eier.

*Særlovsselskaper* er betegnelsen på virksomheter som er selvstendige rettssubjekter organisert

<sup>4</sup> Se lov av 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og Instruks for Riksrevisjonen fastsatt av Stortinget.

<sup>5</sup> Se blant annet Meld. St. 27 (2013–2014). Se også St.meld. nr. 19 (2008–2009). Utvalget anser ikke stiftelse som aktuelt og diskuterer ikke det her.

<sup>6</sup> Lov av 13. juni 1997 nr. 44 Om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov av 13. juni 1997 nr. 45 Om allmennaksjeselskap (allmennaksjeloven).

<sup>7</sup> Se de såkalte eierskapsmeldingene, blant annet Meld. St. 27 (2013–2014).

<sup>8</sup> Lov av 30. august 1991 nr. 71 om statsforetak.

som selskaper og regulert i særskilt lov. Aksjelovens bestemmelser kan gjelde helt eller delvis.

Bruk av særlovsselskap har i flere tilfeller vært ansett som den mest hensiktsmessige organisasjonsformen. Begrunnelsene for å organisere virksomhet etter særlover er ulike. Norsk Tipping og Vinmonopolet opererer for eksempel begge på områder som er omfattende regulert og har viktige samfunnsmessige hensyn å ivareta. Særlov er også blitt benyttet i overgangsperioder som for NSB og Posten Norge. Organisering av de regionale helseforetakene er regulert ved særskilt lov, helseforetaksloven. Særloven regulerer i dette tilfellet organiseringen av en bestemt gruppe virksomheter. Også Folketrygdfondet er regulert etter særlov for å ivareta det særpreget som gjelder for denne virksomheten. Andre eksempler på særlovselskaper er Innovasjon Norge og Norfund. Norges Bank er også regulert ved egen lov, men er et forvaltningsorgan og ikke et særlovselskap.

### 28.3 Vurderinger av selskapsform

Flere hensyn tilsier at en eventuell forvaltningsorganisasjon utenfor Norges Bank bør opprettes som et selvstendig rettssubjekt og ikke som et statlig forvaltningsorgan, jf. ovenfor. Opprettelse av et selskap som et eget rettssubjekt vil legge til rette for at departementet kan styre selskapet som eier, samtidig som forvalterselskapet har uavhengighet i den løpende driften og organiseringen av virksomheten. Det må etableres gode ordninger for tilsyn og kontroll med virksomheten, men på en slik måte at det er en klar rolledeling mellom eier og forvalter.

Etter «reglement for økonomistyring i staten» skal staten forvalte sine eierinteresser i samsvar med overordnede prinsipper for god eierstyring, med særlig vekt på «at den valgte selskapsform, selskapets vedtekter, finansiering og styresammensetning er hensiktsmessig i forhold til selskapets formål og eierskap».<sup>9</sup> Styring, oppfølging og kontroll skal tilpasses «statens eierandel, selskapets egenart og risiko og vesentlighet».

I St.meld. nr. 19 (2008–2009) «Ei forvaltning for demokrati og fellesskap» er det lagt til grunn at staten bør unngå å organisere virksomheter som særlovsselskap med mindre det er særlige grunner for det.<sup>10</sup> Statsaksjeselskap er en sel-

skapsform som aktører kjenner til både nasjonalt og internasjonalt. Det er ikke tilfelle for statsforetak. Ifølge Difi er derfor statsaksjeselskap å foretrekke fremfor statsforetak dersom ikke spesielle forhold tilsier noe annet.<sup>11</sup>

Hvis en forvalter utenfor Norges Bank skal etableres som et aksjeselskap eller statsforetak, må myndighetenes behov for å styre forvaltningen av Statens pensjonsfond utland kunne ivaretas innenfor rammen av henholdsvis aksjeloven og lov om statsforetak. Er det behov for andre særregler, må selskapet opprettes etter særlov.

Formålet med aksjeselskaper og statsforetak – og lovgivningen om slike virksomheter – skiller seg på viktige områder fra det som vil gjelde for et forvalterselskap for Statens pensjonsfond utland, for eksempel når det gjelder beskyttelse av selskapets kapital mv.

Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond Norge og er organisert som særlovselskap. I lovproposisjonen fra 2007 uttalte departementet: «Gjennom å organisere Folketrygdfondet som et særlovselskap kan loven direkte tilpasses Folketrygdfondets virksomhet, og en får videreført at eierstyringen skal baseres på forskrift og eventuelle utfyllende regler.»<sup>12</sup> Stortinget sluttet seg til dette. Den vesentligste styringen av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland skjer gjennom loven og det mandatet som departementet fastsetter for selve forvaltningen. Mandatet er det ikke hensiktsmessig å bestemme ved lov eller for eksempel vedtekter.

Finansdepartementet uttalte i 2009 at de «to mest aktuelle forvaltningsmodellene er etter departementets vurdering en videreutvikling av dagens modell eller en modell der kapitalforvaltningsvirksomheten i Norges Bank skilles ut som et eget særlovselskap heleid av staten, tilsvarende Folketrygdfondet», se nærmere omtale i kapittel 7.<sup>13</sup> Departementet viste til at en fordel med et særlovselskap vil være at selskapet kan gis en organisatorisk ramme som kan skreddersys formålet. Departementet trakk i meldingen ikke fram andre selskapsformer som aktuelle.

Det er ellers noen forskjeller mellom Statens pensjonsfond utland og Statens pensjonsfond Norge. Mandatene gir en arbeidsdeling mellom dem der Statens pensjonsfond Norge i all hovedsak investeres innenlands, mens Statens pensjonsfond utland plasseres i utlandet. Etablert praksis er videre at Statens pensjonsfond Norge er et luk-

<sup>9</sup> Se «Reglement for økonomistyring i staten» § 10. Utarbeidet av Finansdepartementet. Fastsatt ved kronprinsregentens resolusjon 12.12.2003. Revidert 18.09.2013.

<sup>10</sup> Se St.meld. nr. 19 (2008–2009).

<sup>11</sup> Difi (2014).

<sup>12</sup> Ot.prp. nr. 49 (2006–2007) s. 4.

<sup>13</sup> Meld. St. 10 (2009–2010) fra s. 82.

ket fond. Fondet blir ikke tilført midler utenfra, og det blir heller ikke overført penger fra fondet til statsbudsjettet. Statens pensjonsfond utland tilføres hvert år statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten, mens det årlig overføres penger fra dette fondet til statsbudsjettet i tråd med handlingsregelen for budsjettpolitikken, se nærmere omtale i kapittel 7. Disse forskjellene har imidlertid ikke avgjørende betydning for valg av selskapsmodell.

Etter en samlet vurdering mener utvalget at en eventuell ny, egen forvalter av Statens pensjonsfond utland bør være et særlovselskap. Et særlovselskap vil kunne ivareta de særtrekkene og tilpasningene som det er eller kan bli behov for i eierstyringen og forvaltningen. Denne modellen har vært prøvd og vist seg vellykket for Folketrygdfondet. Et særlovselskap for Statens pensjonsfond utland vil dermed gi nokså ensartede rammer for forvaltningen av de to delene av Statens pensjonsfond. Departementet bør, i tråd med lov om Statens pensjonsfond § 7, fortsatt ha hjemmel til å gi nærmere bestemmelser om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Reguleringen av selve forvaltningsoppdraget kan skje gjennom et mandat på samme måte som for Norges Bank og Folketrygdfondet i dag. Det må også fastsettes vedtekter for selskapet. Se for øvrig forslag i kapittel 33 til enkelte endringer i lov om Statens pensjonsfond.

## 28.4 Skal selskapet investere i eget navn?

Etter lov om Statens pensjonsfond § 2 er Statens pensjonsfond utland et innskudd på konto i Norges Bank. Ved en utskilling kan fondet tilsvarende stå som et «kapitalinnskudd» i særlovselskapet. Fondet vil da fremgå som gjeld i selskapets balanse og en eiendel i statsregnskapet. På samme måte som Norges Bank gjør i dag, vil forvaltningsselskapet i denne modellen plassere motverdien av innskuddet videre i eget navn i finansielle instrumenter og i fast eiendom etter mandat fra Finansdepartementet.<sup>14</sup> Avkastningen av de finansielle instrumentene fratrukket forvaltningskostnader bestemmer avkastningen av kroneinnskuddet. Selskapet bærer ikke selv noen direkte risiko ved endringer i verdiene i fondet.

<sup>14</sup> I flere land krever nasjonal lovgivning at «beneficial owner» – staten – føres som eier av investeringene, se nærmere omtale i kapittel 30.

En annen mulig modell kunne være at forvalterselskapet investerer fondsmidlene i statens navn. De enkelte investeringene i fondet ville da bli ført i statsregnskapet som statens eiendom. Det ville da kanskje bli enda klarere at forvaltningsselskapet var en ren forvalter på statens vegne og at midlene tilhører staten. Det er den modellen som er valgt for statsbankene og for Petoro som forvalter statens andeler i petroleumsfelt.

En fordel med den sistnevnte modellen kan være at fondets immunitet mot beslag eller arrest i midlene kunne styrkes noe, jf. nærmere omtale i kapittel 30. Samtidig har modellen noen praktiske sider som gjør den mindre hensiktsmessig. I motsetning til i dag, der avkastningen av kroneinnskuddet føres netto etter at forvaltningskostnader er trukket fra, ville utgiftene til forvaltningshonorar i denne modellen måtte bevilges hvert år som en post på statsbudsjettet. Det bør være armlengdes avstand til den operative forvaltningen. Innenfor lov og mandat bør forvaltningsselskapet selv bestemme hvilken organisering og ressursbruk som er best egnet.

Utvalget mener samlet sett at forvalter bør investere midlene i eget navn slik Norges Bank og Folketrygdfondet gjør i dag. Departementet, som eier av Statens pensjonsfond utland, bør stille krav til resultatene. Departementet må evaluere og følge opp forvaltningen basert blant annet på rapporter fra selskapet. Departementet må meddele sine vurderinger til Stortinget, se nedenfor.

## 28.5 Rammer for forvaltningen og forholdet til statsmyndighetene

En eventuell utskillelse av forvaltningen til et særlovselskap utenfor Norges Bank bør etter utvalgets mening ikke endre vesentlig på den rolledeelingen som er etablert mellom Stortinget, departementet og forvalteren. Det betyr blant at følgende fortsatt bør legges til grunn:

- Norges Bank er ved lov om Statens pensjonsfond gitt i oppgave å forvalte Statens pensjonsfond utland. Etter lov om Statens pensjonsfond § 2 er Statens pensjonsfond utland et innskudd på konto i Norges Bank. Ved et bytte av forvalter bør fondet stå som et kapitalinnskudd i særlovselskapet. Fondet vil da føres som gjeld i selskapets balanse.
- Finansdepartementet fastsetter i dag retningslinjene for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i et eget mandat til Norges Bank. Viktige veivalg i forvaltningen legges fram for

Stortinget. Hovedstyret i banken skal påse at fondet forvaltes på en betryggende måte innenfor departementets mandat. I en ny modell må mandatet gis til særlovselskapet, og styret i selskapet må følge det opp.

- Forvalter skal etter mandatet plassere motverdien av innskuddet videre i eget navn i finansielle instrumenter og i unotert fast eiendom i henhold til mandatet.
- Som nå vil avkastningen fratrukket forvaltningskostnader bestemme avkastningen av kroneinnskuddet.
- Som representant for eier skal Finansdepartementet følge opp den operasjonelle forvaltningen og rapportere til Stortinget. I departementets mandat til Norges Bank heter det at fondet bare kan investeres i utlandet. Utvalget tilrår at dette lovfestes i lov om Statens pensjonsfond, se nærmere omtale i kapittel 33.
- Som eier av de finansielle instrumentene og andre eiendeler som fondet er investert i, utøver Norges Bank også eierrettighetene. Det overordnede målet for eierskapsutøvelsen er å sikre fondets finansielle interesser. Ved en eventuell utskillelse fra banken vil det nye forvaltningsselskapet utøve eierrettighetene.
- I mandatet for forvaltningen heter det: «Banken skal foreta investeringsbeslutninger og utøve eierrettigheter uavhengig av departementet.» Dette bør gjelde også ved bytte av forvalter. Denne uavhengigheten fremgår også av proposisjon og melding som er lagt fram for og behandlet i Stortinget.<sup>15</sup>
- Fondets inntekter og utgifter er definert i lov om Statens pensjonsfond. Disse forutsettes videreført. Det betyr blant annet at midlene i Statens pensjonsfond bare kan anvendes til en beløpsmessig overføring til statsbudsjettet etter vedtak i Stortinget, jf. lov om Statens pensjonsfond § 5. Utvalget foreslår at det tas inn i loven at staten ikke skal lånefinansiere utgifter på statsbudsjettet så lenge det er midler i Statens pensjonsfond utland, jf. nærmere drøfting i kapittel 33. Utvalget foreslår også at det tas inn i pensjonsfondsloven at målet for forvaltningen er høyest mulig avkastning med en forsvarlig risiko og gitt en ansvarlig forvaltning.
- Finansdepartementet har som ledd i den ansvarlige forvaltningen fastsatt retningslinjer for å vurdere selskaper Statens pensjonsfond

ikke bør ha eierskap i. Det er etablert et Etikkråd som tilrår å trekke ut selskaper. Norges Banks hovedstyre behandler tilrådingene og beslutter eventuelle uttrekk. Utvalget legger til grunn at denne kompetansen i en ny modell vil tilligge styret i forvalterselskapet. Organiseringen av Etikkrådet er nærmere drøftet i kapittel 33.

- Når Statens pensjonsfond utland forvaltes av sentralbanken, kan det gi en høy terskel for urimelig utskifting av styremedlemmer utenom valgperiodene. Behovet for stabilitet i organisasjonen for et nytt forvaltningsselskap tilsier etter utvalgets mening at det også her bør være en høy terskel for å bytte ut styremedlemmer i oppnevningsperioden, jf. også drøfting i kapittel 26.4.1.

Styringsprinsippene for forvalterselskapet vil måtte fastsettes i ny lov om selskapet. Loven vil formelt etablere forvalterselskapet som et eget rettssubjekt og regulere forholdet til annen lovgivning, foretakets ansvar og forholdet til revisjon og kontroll mv. Videre vil loven gi regler om selskapsorganenes sammensetning, oppgaver og representasjon utad. Det er nærliggende her å ta utgangspunkt i gjeldende lov om Folketrygdfondet. I medhold av loven vil det fastsettes vedtekter, og departementet vil vedta et forvaltningsmandat.

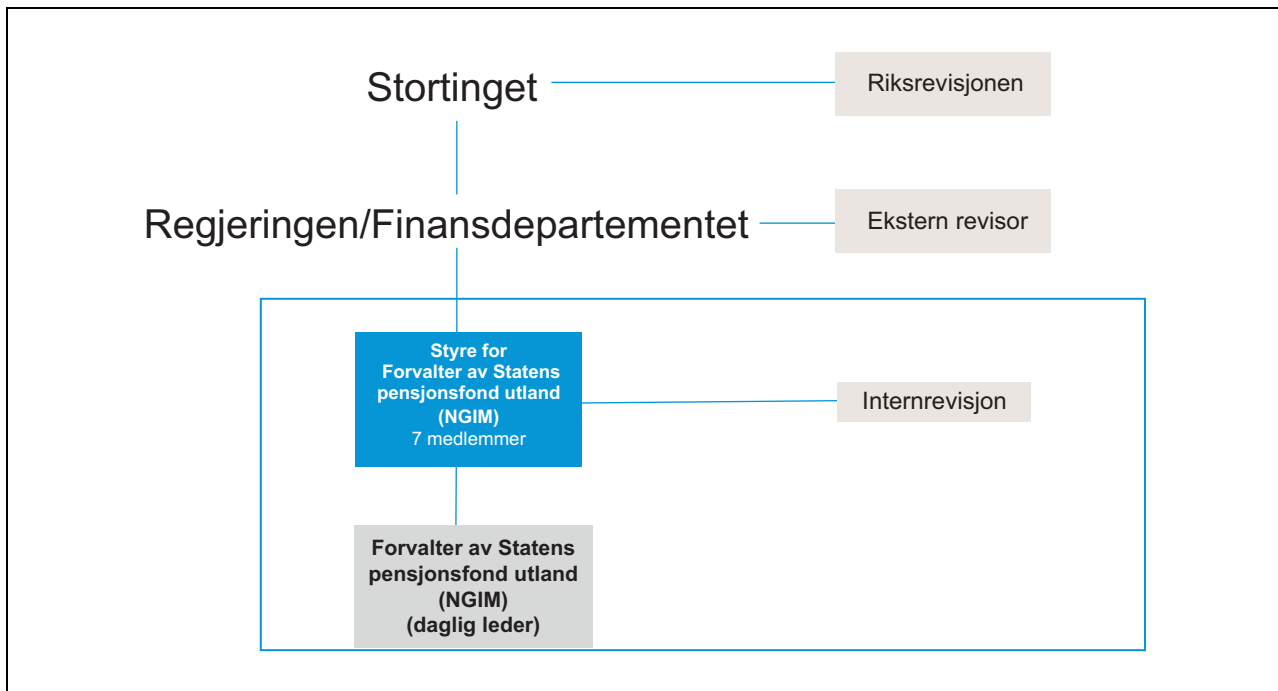
## 28.6 Organisering og rammer for et nytt forvalterselskap

### 28.6.1 Innledning

En eventuell utskillelse kan gjøres ved at forvalterenheten i Norges Bank, NBIM, som organisasjon i store trekk videreføres, men i et eget selskap utenfor banken. Ved å etablere det som et særlovselskap kan en bygge på veletablerte styringsprinsipper i tråd med rammeverket for blant annet Folketrygdfondet. Utvalget legger til grunn at hele NBIM, inkludert eiendomsenheten NBREM, overføres fra Norges Bank til det nye selskapet. Enkelte administrative funksjoner som i dag ivaretas for hele Norges Bank av enheter i sentralbankvirksomheten, som for eksempel sikkerhet og eiendom og enkelte HR-funksjoner, må bygges opp i det nye foretaket.

Utvalget har hatt som arbeidstittel for selskapet Norwegian Government Investment Management – NGIM – og på norsk Forvalter av Statens pensjonsfond utland.

<sup>15</sup> «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland» § 1-2 tredje ledd.



Figur 28.1 Særlovselskap for Statens pensjonsfond utland

### 28.6.2 Styret

Virksomheten skal ha et styre som mottar mandat om forvaltningen fra og står til ansvar overfor departementet. Styret bør oppnevnes av Kongen i statsråd. Dette skiller seg fra Folketrygdfondet der styret oppnevnes av departementet. Det skal rapportere til departementet om forvaltningen.

Styret vil ha oppgaver som i det vesentlige sammenfaller med oppgavene til styrer i andre typer virksomheter. Det er øverste utøvende myndighet, skal sørge for forsvarlig organisering og vedta strategier for utvikling av virksomheten. Styret vil tilsette daglig leder og føre tilsyn med den daglige ledelse og virksomheten for øvrig. Styrets medlemmer må være uavhengige av administrasjonen.

Styret bør ha medlemmer med kompetanse innen finans og kapitalforvaltning. Styret vil også styrkes dersom det har medlemmer med ledererfaring fra liknende virksomhet og medlemmer med erfaring i å styre risikoen i investeringsporteføljer og -prosesser.

Styret må også ha kompetanse ut over det rent finansfaglige. Styret skal gjennom strategier og lederskap sørge for at det utvikles en forvaltningsorganisasjon med en sunn kultur og høy kvalitet. Valg av daglig leder er derfor viktig, samtidig som leder må veiledes og støttes for å nå sine mål og skape verdier for fondets eiere. Her vil erfaring fra

også andre sektorer enn kapitalforvaltning være nyttig.

For å bevare legitimitet og tillit til forvaltningen må styret vise åpenhet og evne å kommunisere godt med fondets eiere. Statens pensjonsfond utland eies av det norske folket. Finansdepartementet representerer eierne på vegne av Stortinget. Styret må derfor å ha en god dialog med departementet og en klar og informativ kommunikasjon med allmennheten. Åpenhet om forvaltningen, herunder om resultater, risiko ved investeringene, kostnader og ressursbruk mv. er viktig i en slik sammenheng. For å lykkes her forutsettes det at styret har god kjennskap til fondets plass i norsk økonomi og økonomisk politikk. Blant annet Ang (2014) som legger stor vekt på at styret må ha bred kompetanse ut over det rent finansfaglige. Styret må ha god forståelse av egen rolle og evne til å kommunisere klart utad. Også Kjær (2017) legger vekt på styrets ansvar for lederskap og hvilke krav som bør stilles til medlemmenes kompetanse.

Åpenhet er også viktig for å skape en sunn kultur i organisasjonen. Styrets oppgave med å representere fondet utad stiller på denne bakgrunn krav til medlemmenes kompetanse.

Det bør ikke stilles krav i loven til det enkelte medlemmets formelle kompetanse, jf. drøftingen i kapittel 27. Slike krav vil kunne utelukke personer som har tilegnet seg relevant kompetanse på andre måter.

Det er videre hensyn som kan tale for at det bør åpnes for at styrets arbeidsspråk kan være engelsk. Dette er en internasjonal virksomhet. Om det åpnes for å ha engelsk som arbeidsspråk, vil det være lettere å sette sammen et styre med ønsket kompetanse. Utvalget legger likevel til grunn at rapportering til departementet og allmenheten skal være på norsk. Det bør også legges vekt på en norsk tilhørighet for styret samlet sett med god kjennskap til norsk forvaltning, næringsliv, kultur og tradisjoner.

Ettersom fondet utelukkende investeres utenfor Norge og det åpnes for at styret kan ha engelskspråklige medlemmer, kan det tenkes at reguleringen av medlemmenes forhold til finansforetak, kapitalforvaltere og bedrifter kan være annerledes her enn for dagens hovedstyre. Det kan i tilfelle gjøre det lettere å oppnevne personer med tilknytning til næringslivet. Det må være krav til medlemmenes habilitet, herunder til deres forhold til finansforetak, kapitalforvaltere og bedrifter.

I likhet med for styret for Norges Banks sentralbankvirksomhet mener utvalget at syv medlemmer kan være hensiktsmessig. Det er heller ikke behov for varamedlemmer til dette styret, se kapittel 27.3.7. Se for øvrig regler for oppnevning mv. i kapittel 27.3.5.

### 28.6.3 Tilsetting av daglig leder

Daglig leder tilsettes av styret slik praksis også er for kapitalforvaltningen (NBIM) i Norges Bank og i andre særlovselskaper. Leders lønn og andre vilkår fastsettes av styret. Dette gir klare ansvarslinjer mellom daglig leder og styret og mellom styret og departementet. I likhet med det som gjelder for Folketrygdfondet, bør styret følge statens retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte i foretak og selskaper med statlig eierandel. I gjeldende retningslinjer heter det blant annet at «...lederlønningene skal være konkurransedyktige, men ikke lønnsledende».<sup>16</sup> Det er en praksis som er fulgt for avlønning av ledende ansatte i NBIM.

Styret er ansvarlig for at det etableres en kollektiv pensjonsordning for de ansatte i særlovsselskapet, jf. lov om obligatorisk tjenestepensjon.

<sup>16</sup> Se <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nye-retningslinjer-for-lonn-og-annen-godtgjorelse-til-ledende-ansatte-i-foretak-og-selskaper-med-statlig-eierandel/id2400900/>. Se også Meld. St. 27 (2013–2014) Et mangfoldig og verdiskapende eierskap.

### 28.6.4 Tilsyn, revisjon og rapportering til Stortinget

Ved opprettelse av Folketrygdfondet som et eget særlovselskap i 2007 ble også revisjonsordningen endret. Departementet viste til at det er vanlig med ekstern revisjon av særlovselskaper, statsaksjeselskaper og statsforetak og at det i forarbeidene til lov om Riksrevisjonen fremgår at Riksrevisjonen normalt ikke foretar finansiell revisjon av selskaper hvor staten har eierinteresser.<sup>17</sup> Stortinget sluttet opp om dette. Finansdepartementet utpeker revisor og godkjenner Folketrygdfondets regnskap. Riksrevisjonen fører kontroll med forvaltningen av statens interesser og kan foreta undersøkelser i Folketrygdfondet i henhold til lov om Riksrevisjonen.

En tilsvarende tilsyns- og revisjonsordning for en forvalter av Statens pensjonsfond utland vil gi en ryddig ansvarsdeling. Det innebærer at Finansdepartementet utpeker ekstern revisor som skal vurdere om årsregnskapet er utarbeidet og fastsatt i samsvar med lov og forskrifter og se til at det regnskapsopplysninger er ordentlig og oversiktlig registrert og dokumentert.

Revisor skal også kontrollere at den revisjonspliktige har ordnet formuesforvaltningen på en betryggende måte og med forsvarlig kontroll. Det vil kunne være behov for å beskrive revisjonsoppdraget og -kriteriene ytterligere. Det kan departementet gjøre i en instruks.

Det vil dermed være Finansdepartementets oppgave som eier og ansvarlig forvalter å godkjenne regnskapet og sørge for at selskapet har en kompetent og velfungerende regnskapsrevisjon. Statens pensjonsfond utland er etter forslaget et kapitalinnskudd i forvaltningsselskapet, jf. over. Selskapet plasserer innskuddet videre i eget navn i finansielle instrumenter etter nærmere regler fastsatt av departementet. Statens pensjonsfond utland vil være en passivpost i særlovselskapets balanse. Regnskapsrevisjonen bør på denne bakgrunn omfatte både forvaltningsorganisasjonen og midlene under forvaltning i Statens pensjonsfond utland.

Etter utvalgets mening bør Finansdepartementet føre tilsyn på flere områder:

- Departementet skal fortsatt vurdere hvor godt virksomheten oppfyller mandatet. I dette arbeidet bør departementet også fremover bygge på uavhengige vurderinger fra anerkjente eksperter.

<sup>17</sup> Se Innst. O. nr. 54 (2003–2004).

- Finansdepartementet skal føre tilsyn med at styret har tilfredsstillende styring og kontroll med administrasjon og virksomhet og med at det er etablert hensiktsmessige rutiner for å sikre at virksomheten utøves i henhold til lov, avtaler, vedtak og rammeverk for øvrig. Godt fungerende internkontroll og internrevisjon er her viktig. Departementet bør her få bekreftelser ved attestasjonsoppdrag til ekstern revisor.
- Departementet skal videre holde et godt øye med virksomhetens ressursbruk over tid. Økte utgifter eller vekst i antall ansatte må begrunnes av virksomheten. Ressursbruken bør også vurderes ved å sammenlikne virksomheten med andre sammenliknbare institusjoner.
- Departementets vurderinger om forvalters måloppnåelse og om tilsynet for øvrig skal meddeles Stortinget i årlige meldinger.

Finansdepartementets tilsyn fremkommer i lovutkastets § 7. Utvalgets forslag innebærer en utvidelse av Finansdepartementets tilsyn med forvaltningen av Statens pensjonsfond utland sammenliknet med i dag. I tillegg skal departementet, som i dag, evaluere resultatene i kapitalforvaltningen.

I en modell som dette vil det ikke opprettes et eget representantskap for å føre tilsyn med forvaltningen, jf. også organiseringen for Folketrygdfondet.

Riksrevisjonen vil følge opp og kontrollere Finansdepartementet som forvalter av Statens pensjonsfond og eier av forvalterorganisasjonen. Riksrevisjonens oppgaver følger av riksrevisjonsloven og omfatter kontroll av forvaltningen av statens interesser i selskapet (selskapskontroll) og at Stortingets vedtak og forutsetninger for øvrig er oppfylt (forvaltningsrevisjon). I selskapskontrollen inngår de undersøkelsene Riksrevisjonen anser som nødvendige for å kunne vurdere den enkelte statsråds forvaltning av statens interesser. Slik kontroll i heleide selskaper kan også omfatte blant annet systematiske undersøkelser av forvalterselskapets økonomi mv., jf. instruksene om Riksrevisjonens virksomhet § 5.

Stortinget fører kontroll med forvalterforetaket gjennom departementets meldinger og Riksrevisjonens rapportering. Som en del av behandlingen av departementets meldinger, kan finanskomiteen i Stortinget, som i dag, kalle statsråden inn til høring. Statsråden kan da ledsages av styreleder og daglig leder i forvalterforetaket. Stortinget kan også i innstillingene til meldingene uttrykke forventninger til selskapets rapportering og informasjon dersom det anses nødvendig for kontrollen med selskapet. Departementet vil da

følge dette opp overfor selskapet. Det kan også vurderes om det kan være til nytte for Stortingets arbeid at finanskomiteen hører styreleder like etter oppnevning.

Utvalget foreslår at det lovfestes at forvalterselskapet skal ha internrevisjon og et revisjonsutvalg tilsvarende bestemmelsene i gjeldende sentralbanklov. Det bør i loven for det nye forvaltningsselskapet legges inn en hjemmelsbestemmelse slik at det kan fastsettes en hensiktsmessig forskrift om risikostyring og internkontroll. Se også omtale i kapittel 27.4.

### 28.6.5 Eierstyring av forvaltningsselskapet – foretaksmøte med eierdepartementet

Den viktigste eierstyringen av Norges Bank som forvalter av Statens pensjonsfond utland og Folketrygdfondet utøves av departementet gjennom å fastsette forvaltningsmandater for virksomhetene. Mandatene angir blant annet retningslinjer for hvordan midlene skal investeres, risikorammer, krav til rapportering og kostnadsrammer. For Statens pensjonsfond utland er det også fastsatt etiske retningslinjer om blant annet utelukkelse av selskaper fra investeringsuniverset og utøvelse av eierskap i selskapene fondet har aksjer.

Norges Bank bidrar som rådgiver ved viktige endringer i mandatet. Det skjer skriftlig i brev til departementet. Departementet innhenter normalt også råd fra ekstern ekspertise. Brev og råd offentliggjøres. Endringer av mandatet omtales så i meldinger til Stortinget. Denne fremgangsmåten bidrar også til åpenhet om endringer i mandatet.

I meldingene til Stortinget omtaler departementet forvaltningen nærmere, herunder resultater, kostnader og risiko. For Folketrygdfondet skal departementet i tillegg godkjenne regnskapet. Dette skal sammen med revisors beretning meddeles Stortinget. For Norges Bank godkjennes regnskapet i dag av representantskapet. Ved bytte av forvalter foreslår utvalget at denne oppgaven legges til Finansdepartementet, jf. ovenfor.

Det avholdes i dag kvartalsvise møter mellom Norges Bank og departementet om forvaltningen. Møtene er i hovedsak orienteringsmøter i forkant av at kvartalsrapportene om fondet legges fram. Departementet ved finansråden leder møtene. Tilsvarende møter avholdes mellom departementet og Folketrygdfondet.

I statsforetak utøver ansvarlig departement den øverste myndigheten gjennom foretaksmøtet.<sup>18</sup> Ansvarlig statsråd velger styre og revisor. Ordinært foretaksmøte holdes årlig. Styret og revisor har rett til å møte i foretaksmøtet, og styre-

leder og daglig leder har plikt til å møte. Det skal føres protokoll fra foretaksmøtet. Utvalget foreslår at det lovfestes at det på tilsvarende måte avholdes møter minst én gang i året mellom departementet, styret og ledelsen i det særlovselskapet som forvalter Statens pensjonsfond utland, se forslag til § 6 i lov om forvalterforetaket i kapittel 36. Slike møter vil bidra til en ryddig eierstyring der statsråd, revisor, styre og ledelse møtes. På det ordinære foretaksmøtet skal foretakets resultatregnskap og balanse godkjennes og eventuelle andre saker som etter lov eller vedtekter hører under møtet, behandles.

I lov om statsforetak heter det også om foretaksmøtet at «(d)epartementets myndighet i foretaket kan ikke utøves utenom foretaksmøtet». For Statens pensjonsfond utland bør imidlertid endringer i mandatet for forvaltningen fortsatt skje etter de prosedyrene som er etablert for dette og ikke gjennom beslutninger i et slikt møte. Kravene til foretaksmøtet er heller ikke i veien for at det kan være hyppigere informasjonsmøter mellom departementet og forvaltningsvirksomheten.

### 28.6.6 Egenkapital

Forvalterselskapet bør ha forsvarlig egenkapital. Som eier vil staten skyte inn et slikt egenkapitalinnskudd i selskapet. Egenkapitalen vil være en buffer overfor kontraktsparter og tredjeparter mot uforutsette hendelser og tap.

Selskapets ansvar overfor staten knytter seg ikke til den generelle verdiutviklingen av de finansielle instrumentene selskapet forvalter. Denne markedsrisikoen bæres av staten som eier av fondet. Egenkapitalbehovet vil derfor fremstå som lite sammenliknet med midlene under forvaltning.

Forvalterselskapet vil ha plikter overfor ansatte og leverandører. Som aktør i verdipapirmarkedet kan selskapet påføres erstatningsansvar. Misligholdansvar eller erstatningskrav i eller utenfor kontrakt anses normalt som del av kostnadene ved forvaltningen som dekkes av departementet. I praksis finansieres slike utgifter ved trekk på avkastningen. Ved underslag eller andre grove forhold blant forvalterforetakets ansatte kan det likevel tenkes regressansvar for disse overfor staten.

Som forvalter av Statens pensjonsfond utland vil forvalterselskapet også ha behov for arbeidskapital for å kunne investere i driftsmidler, som systemer for risikostyring og oppgjørssystemer

mv. Godtgjøringen vil normalt tilsvare kostnadene ved driften. Dersom godtgjøringen for forvaltningen dekkes løpende av fondsmidlene, vil det i utgangspunktet ikke være behov for at egenkapitalen skal dekke løpende likviditetsbehov.

Da Folketrygdfondet ble etablert som et særlovselskap i 2007, ble det skutt inn en egenkapital på 20 mill. kroner. I Nasjonalbudsjettet 2008 heter det blant annet:<sup>19</sup>

«... Sett i lys av Folketrygdfondets oppgaver og ansvar, er det i Statsbudsjettet 2008 innarbeidet forslag om å bevilge 20 mill. kroner i egenkapital til Folketrygdfondet. Med en innskutt egenkapital på 20 mill. kroner vil Folketrygdfondet oppfylle kravene til ansvarlig kapital for et forvaltningsselskap, som kan være et naturlig sammenlikningsgrunnlag. Det tas sikte på at selskapet skal betale utbytte på den innskutte egenkapitalen, hvor den første utbyttebetalingen vil finne sted i 2009.»

Forvaltningsselskap for verdipapirfond mv. skal ha en ansvarlig kapital som minst svarer til en firedel av foretakets faste kostnader i foregående år.<sup>20</sup>

Etter mandatet for Statens pensjonsfond utland får Norges Bank dekket faktiske forvaltningskostnader inntil en øvre grense. For 2016 var grensen 0,08 prosentenheter av forvaltningskapitalen. I tillegg godtgjøres Norges Bank for den delen av honoraret til eksterne forvaltere som følger av oppnådd meravkastning. Utenom avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere var forvaltningskostnadene i 2016 på 3,5 mrd. kroner. Det tilsvarende 0,049 prosentenheter av fondets gjennomsnittlige markedsverdi. En firedel av dette er vel 850 mill. kroner.<sup>21</sup>

En egenkapital vil innebære en kostnad for staten som eier. Samtidig vil innskuddet gi avkastning for forvalterselskapet. Det kan vurderes om selskapet skal betale utbytte til staten for eksempel som et beløp tilsvarende forventet avkastning

<sup>19</sup> St.meld. nr. 1 (2007–2008) Nasjonalbudsjettet 2008, side 134.

<sup>20</sup> Forvaltningsselskap for verdipapirfond, AIF-forvaltere med tillatelse, samt verdipapirforetak som ikke har tillatelse til å yte investeringstjenestene nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 3 og 6, skal ha en ansvarlig kapital som minst svarer til en firedel av foretakets faste kostnader det foregående året, jf. verdipapirfondforskriften § 2-2 femte, AIF-loven § 2-7 første ledd bokstav b, og kapitalkravsforskriften § 41-2.

Forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for banker, verdipapirforetak, fondsforvaltningsselskaper mv.

<sup>21</sup> Se Årsrapport 2016 – Norges Bank Investment Management og Meld. St. 26 (2015–2016) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2016.

<sup>18</sup> Lov av 30. august 1991 nr. 71 om statsforetak, § 38 første ledd.



av egenkapitalen. Utvalget går ikke nærmere inn på dette.

### 28.6.7 Behov for tilpasninger og samordning med Norges Bank mv.

Det kan være behov for tilpasninger og samordning mellom Norges Bank og et utskilt forvalterselskap.

#### *Skatteplikt i Norge*

Både Norges Bank og Folketrygdfondet er i dag fritatt for skatt i Norge. Et eget forvalterselskap vil etter gjeldende norsk rett være skattepliktig. Et eventuelt skattefritak må blant annet vurderes i lys av statsstøttereguleringen og av skatteavtalene som Norge har med andre stater. Det vises i denne sammenhengen til Prop. 130 LS (2016 – 2017) kapittel 6 der regjeringen foreslår skattefritak for datterselskap av Norges Bank som skal opprettes i Norge. Utvalget har ikke tatt nærmere stilling til dette spørsmålet.

#### *Skatteposisjon, immunitet og finansmarkedsregulering*

Fondets portefølje må overføres til det nye selskapet. Utvalget har innhentet vurderinger fra Utenriksdepartementet, Finansdepartementet og Norges Bank om eventuelle konsekvenser for skatt og immunitet mot søksmål og beslag mv. ved overføring av eierskap til det nye selskapet. Norges Bank viser i sitt brev til utvalget også til at en endret organisasjonsform for forvaltningen vil kunne ha konsekvenser for NBIMs kontorer i London, New York, Singapore og Shanghai. Konsekvenser for skatterettslige posisjoner, immunitet mv. er nærmere omtalt i kapittel 30.

En ny forvalterenhet vil også kunne møte nye regulatoriske rammer både i og utenfor Norge. Norges Bank er som investor underlagt alminnelige atferdsregler i de landene der fondet har investeringer. Dette vil ikke endres for en ny forvalterenhet. I Norge vil unntaket som gjelder for Norges Bank i blant annet verdipapirhandelloven, jf. nærmere omtalt i kapittel 5.10, ikke være anvendelig for en ny forvalterenhet utenfor sentralbanken. Utvalget anser ikke at realitetene i rammene rundt forvaltningen endres som følge av bytte av forvalter av Statens pensjonsfond utland. Staten vil fortsatt være eneste eier av fondet, departementet vil fastsette mandat for forvaltning

gen og Kongen i statsråd vil oppnevne styrende organer. Utvalget mener på denne bakgrunn at det bør innføres et unntak for et eventuelt nytt forvalterforetak i verdipapirhandelloven tilsvarende det som gjelder for Folketrygdfondet. Adgangen til et slikt unntak bør vurderes av departementet i forbindelse med arbeidet med planlagt ny verdipapirhandellov og gjennomføringen i norsk rett av EØS-relevant regulering av markeder for finansielle instrumenter, blant annet MIFID II og MIFIR.<sup>22</sup>

#### *Veksling av valuta*

Inntektene fra petroleumssektoren som skal tilføres fondet, innbetales dels i utenlandsk valuta og dels i norske kroner. Inntektene i utenlandsk valuta kommer som salgsinntekter fra Petoro, og det er inngått en avtale om at disse valutainntektene skal selges direkte til Norges Bank ved sentralbankvirksomheten. Inntektene i norske kroner er for det meste skatteinntekter fra petroleumsvirksomheten og utbytte fra Statoil. Fram til 2014 kjøpte Norges Bank valuta for den delen av disse inntektene som skulle tilføres fondet og overførte deretter valutabeløp til fondet.

Etter at petroleumsinntektene har blitt mindre og overføringene til statsbudsjettet vokste, har Norges Bank solgt valuta for å dekke inn det beløpet i norske kroner som skal overføres til staten.

Det er gode grunner til at disse transaksjonene mot norske kroner fortsatt bør gjøres i Norges Bank. Så store transaksjoner det her er snakk om, kan ellers forstyrre likviditetsstyringen og gjennomføringen av pengepolitikken. Det bør da inngås en egen avtale mellom Norges Bank og selskapet om overføring av valuta til selskapet. Selskapet kan pålegges en plikt til å inngå en slik avtale, for eksempel i mandatet fra departementet.

I tillegg til å forvalte Statens pensjonsfond utland foreslår utvalget at forvalterselskapet også skal utføre andre forvalteroppgaver som departementet legger til selskapet, jf. § 1 annet punktum. Utvalget tenker her først og fremst på at selskapet skal kunne bistå Norges Bank i forvaltningen av bankens valutareserver, slik NBIM gjør i dag. Et nærmere mandat og betingelser for et slikt oppdrag må fremkomme i avtaler mellom Norges Bank og forvalterselskapet. Eventuell forvaltning etter § 1 annet punktum forutsettes å være i fremmed valuta.

<sup>22</sup> Se NOU 2016: 2 og NOU 2017: 1.

### Godtgjøring

Godtgjøringen til selskapet for forvaltningen av fondet skal tas fra fondets avkastning. Departementet kan som i dag eventuelt fastsette en øvre grense for godtgjøringen. Utgiftene til forvalter vil i det vesentlige være i valuta blant annet til avtalepartnere over hele verden.

### Overføring av aktiva mv. og etablering av virksomheten

Utkastet til lov i kapittel 36 legger til rette for at rettigheter og forpliktelser som i dag knyttes til Norges Bank skal kunne overføres til det selvstendige rettssubjektet Statens forvalterselskap med frigjørende virkning for banken, se utkast til § 19. Siden overdragelsen gjelder en del av Norges Banks samlede rettigheter og forpliktelser, må det som skal overføres, identifiseres klart. Parter med krav mot Norges Bank kan ikke nekte debitorskifte eller erklære mislighold som følge av etableringen av Statens forvalterselskap. Dette skal sikre kontinuitet. Etter forslaget kan Kongen i forskrift gi nærmere regler om overføringen, herunder om forholdet til rettighetshaverne, dokumentasjonskrav, varsel til kreditorer mv., samt om avklaring med Norges Bank om hvilke eiendeler som skal overføres osv.

Utvalget legger til grunn at en utskillelse vil innebære en virksomhetsoverdragelse som gir rettigheter etter arbeidsmiljøloven kapittel 16. Arbeidsmiljølovens bestemmelser gir her blant annet rettigheter til arbeidstaker om lønns- og arbeidsvilkår, vern mot oppsigelse og informasjon. De ansattes forhold til Norges Banks pensjonskasse må avklares.

### Litteratur

- Ang, A. (2014), *Asset Management: A Systematic Approach to Factor Investing*. Oxford University Press
- Difi (2014), *Fra stat til marked – Veileder om utskilling av virksomhet fra staten*. Veileder 2014:1. Direktoratet for forvaltning og IKT. ISBN: 978-82-7483-121-6
- Innst. S. nr. 228 (1990–91) *Om adgang for Folketrygdfondet til å plassere i aksjer mv. (St.prp. nr. 69)*
- Innst. O. nr. 54 (2003–2004) *Om lov om Riksrevisjonen*
- Innst. O. nr. 14 (2005–2006) *Om lov om Statens pensjonsfond (ot.prp. nr. 2 (2005–2006))*
- Kjær, K. N. (2017), *Investor Capabilities and Dynamic Exposure to Risk, i Finance in Society – An Anthology in Honour of Thore Johnsen, Bjørndal, Mette, Gjesdal Frøystein and Mjøs Aksel (editors)*
- Meld. St. 10 (2009–2010) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009*
- Meld. St. 27 (2013–2014) *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap*
- Meld. St. 26 (2015–2016) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2016*
- NOU 2003: 34 *Mellom stat og marked*
- NOU 2016: 1 *Arbeidstidsutvalget*
- NOU 2017: 2 *Integrasjon og tillit*
- Ot.prp. nr. 2 (2005–2006) *Om lov om Statens pensjonsfond*
- Ot.prp. nr. 49 (2006–2007) *Om lov om Folketrygdfondet*
- St.prp. nr. 69 (1990–91) *Adgang for Folketrygdfondet til å plassere i aksjer mv.*
- St.meld. nr. 1 (2007–2008) *Nasjonalbudsjettet 2008*
- St.meld. nr. 19 (2008–2009) *Ei forvaltning for demokrati og fellesskap*
- Årsrapport 2016 – Norges Bank Investment Management

## Kapittel 29

# Organiseringen av Norges Bank med Statens pensjonsfond utland i banken

### 29.1 Innledning

---

Utvalgets forslag til styringsstruktur for Norges Banks sentralbankvirksomhet er omtalt i kapittel 27 og en forvaltningsmodell utenfor banken i kapittel 28. I dette kapitlet drøfter utvalget hvordan Norges Bank bør organiseres dersom Norges Bank skal forvalte Statens pensjonsfond utland.

Utvalgets mandat er omtalt nærmere i kapitlene 2 og 26. I mandatet er det vist til at spennet i Norges Banks oppgaver er stort og at behovet for god kapasitet i banken til arbeidet med fondet er utgangspunktet for diskusjonen om styringsstrukturen. I en modell der fondet skal være i Norges Bank, skal utvalget blant annet vurdere om styringsstrukturen bør endres for bedre å ivareta både oppgaven med å forvalte Statens pensjonsfond utland og oppgaven som sentralbank. Utvalget er spesielt bedt om å vurdere om det bør opprettes en pengepolitisk komite og et eget styre for NBIM.<sup>1</sup>

Utvalget har vurdert flere mulige styringsmodeller. Enkelte styringsmodeller som utvalget ikke mener er egnet og derfor ikke har gått videre med, er kort omtalt i kapittel 32. Nedenfor omtales to styringsmodeller for Norges Bank med Statens pensjonsfond utland forvaltet av banken.

Den ene modellen – modell B – bygger på drøftingen i kapittel 27 av Norges Banks sentralbankvirksomhet. I tillegg opprettes det et eget styre for kapitalforvaltning i banken.

Den andre modellen – modell C – bygger i større grad på dagens styringsmodell. Oppgaver flyttes fra hovedstyret til en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Samtidig beholdes et representantskap med tilsynsoppgaver og budsjettkompetanse.

---

<sup>1</sup> Jf. brev 12. juni 2015 fra finansministeren til utvalget (vedlagt denne rapporten). Brevet fulgte opp Stortingets Innst. 299 L (2014–2015) (innstilling til Prop. 90 L (2014–2015) Om endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank)). Se gjengivelse i kapittel 26.1.

### 29.2 En styringsmodell med to styre i Norges Bank (modell B)

---

#### 29.2.1 Styringsmodellen for sentralbankvirksomheten (modell A1)

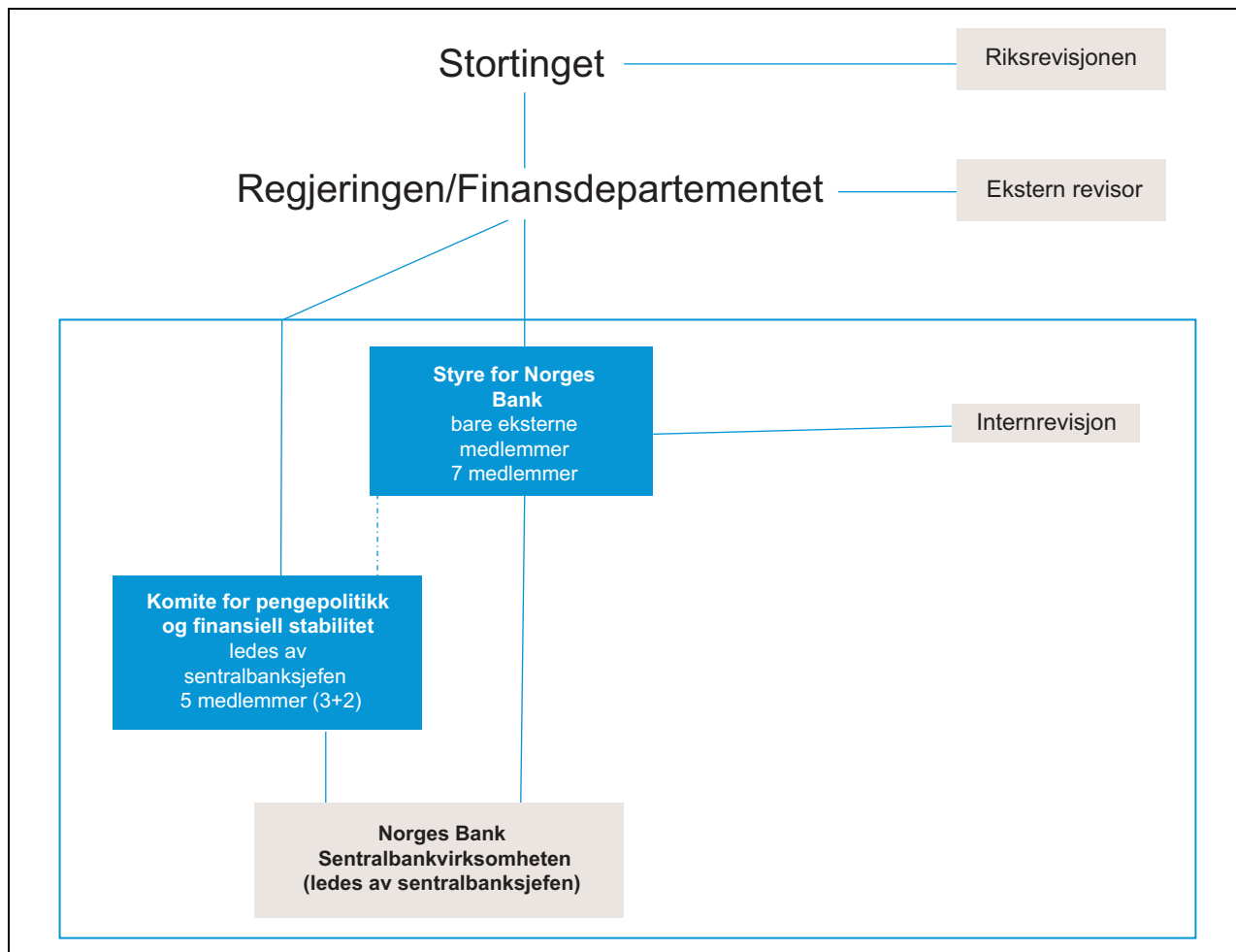
Utvalget drøfter i kapittel 26 flere hensyn som bør tillegges vekt ved utformingen av en god styringsstruktur for Norges Banks sentralbankvirksomhet.<sup>2</sup> Utvalgets forslag i kapittel 27 til styringsmodell for Norges Banks sentralbankvirksomhet (modell A1) kan oppsummeres i figuren under:

Utvalget foreslår at det etableres en *komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet*. Komiteen vil være et fagorgan med ansvar for beslutninger i pengepolitikken og i arbeidet for å fremme finansiell stabilitet. Komiteen skal oppnevnes av regjeringen og ledes av sentralbanksjefen. Komiteen skal ikke ha ansvar for drift og administrasjon. Det opprettes videre et eget *styre for Norges Bank* som skal overta hovedstyrets tilsynsansvar og utøvende myndighet bortsett fra de oppgaver som legges til komiteen. Styret oppnevnes av regjeringen og vil – med unntak av ansattrepresentanter i visse administrative saker – bestå av eksterne medlemmer som ikke har sitt virke i banken. Dette vil være en endring fra i dag der sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene er leder og nestledere av hovedstyret.

Med bare eksterne medlemmer vil styret være uavhengige av administrasjonen. Endringen vil gjøre styringen av Norges Bank noe mer lik det som gjelder for allmennaksjeselskaper og finansforetak og for så vidt også enheter i statsforvaltningen som har egne styre. Selv om virksomheten i en sentralbank på mange måter skiller seg fra det som gjelder for virksomheter som har et bedriftsøkonomisk formål, kan behovet for tilsyn og kontroll ha likhetstrekk. Sentralbanklovens

---

<sup>2</sup> Organisering og styring i andre sentralbanker er drøftet i kapittel 16. I kapittel 15 er styringen i sentralbanker drøftet i lys av styringsstrukturen i aksjeselskap mv.



Figur 29.1 Forslag til styringsstruktur for Norges Banks sentralbankvirksomhet

regler om tilsyn og kontroll ivaretar i all hovedsak hensyn tilsvarende de som gjelder for selskaper. Med et styre som er uavhengig av administrasjonen, vil det ikke lenger være behov for et representantskap. Utvalget foreslår her at representantskapet avvikles og at Finansdepartementet skal velge ekstern revisor og føre tilsyn med styret i Norges Bank. Stortinget fører kontroll med banken gjennom sin behandling av departementets meldinger, høringer av statsråden og sentralbankens ledelse og gjennom Riksrevisjonens kontroll med statsråden.

### 29.2.2 En modell med et eget styre for kapitalforvaltning

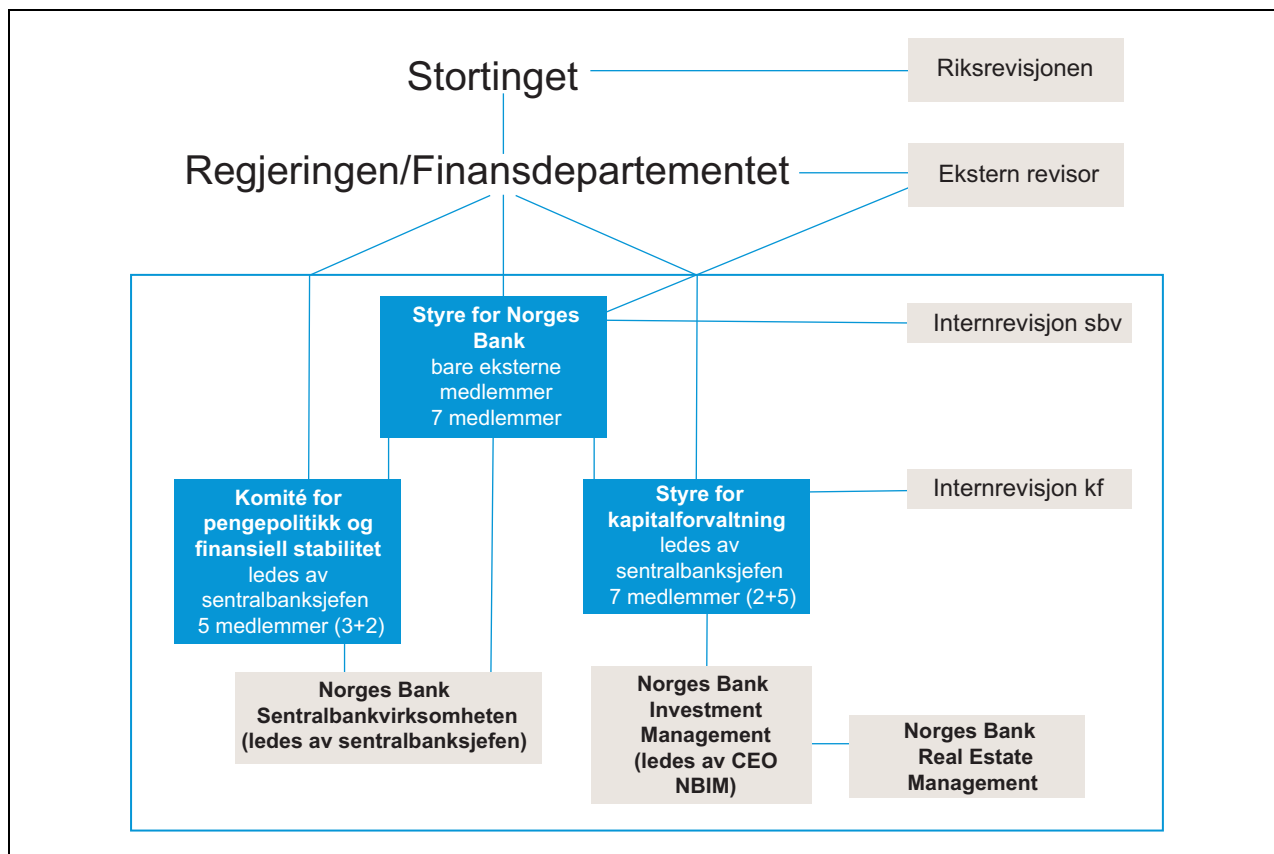
#### Innledning

Med utgangspunkt i utvalgets forslag til styringsmodell for sentralbankvirksomheten foreslås det i modell B i tillegg å etablere et eget styre for kapi-

talforvaltning når forvaltningen av Statens pensjonsfond utland skal være i banken.

Oppdraget med å forvalte Statens pensjonsfond utland skiller seg fra Norges Banks sentralbankvirksomhet på viktige punkter. Mens sentralbankvirksomheten i hovedsak gjelder myndighetsutøvelse, har den løpende kapitalforvaltningen, som banken utfører etter et eget mandat fra Finansdepartementet, et annet og økonomisk formål. Mens hovedstyret i dag behandler og beslutter de aller fleste sakene i sentralbankvirksomheten, går hovedstyrets arbeid i kapitalforvaltningen i større grad ut på å sette rammer for virksomheten, fastsette strategier og føre tilsyn med den daglige ledelsen for forvaltningen mv. Hovedstyret har her en rolle som likner mer på styrets rolle i en kapitalforvaltningsvirksomhet enn i en sentralbank.

I bankens kapitalforvaltningsvirksomhet er rollen som styreleder og daglig leder i dag derfor delt på to personer. Sentralbanksjefen er leder av hovedstyret, mens det er en egen daglig leder for



Figur 29.2 Styringsmodell for Norges Bank med SPU i banken – modell B

NBIM som rapporterer direkte til hovedstyret. Dette gir en styringsstruktur som er i tråd med lover og anbefalinger for allmennaksjeselskaper og finansforetak. Denne rollefordelingen fremgår ikke direkte av sentralbankloven. Etter dagens § 5 siste ledd forestår sentralbanksjefen «bankens administrasjon», men hovedstyret kan etter § 10 annet ledd gi ansatte myndighet til å behandle og avgjøre saker som hører under hovedstyret. Slik myndighet er gitt til daglig leder av NBIM gjennom stillingsinstruks, se kapittel 6 for en omtale av organiseringen i banken i dag.

Et eget styre for kapitalforvaltning i Norges Bank bør ha et tilsvarende ansvar for denne delen av bankens virksomhet som hovedstyret har i dag. Det bør dessuten lovfestes at daglig leder i NBIM ikke samtidig kan være leder av eller medlem av styret. Det vil gjøre det tydelig at styret er uavhengig av forvaltningsorganisasjonen forøvrig.

#### Sentralbanksjefens oppgaver

I kapittel 27 har utvalget drøftet sentralbanksjefens og visesentralbanksjefens roller i Norges Banks sentralbankvirksomhet. Uten ansvaret for å forvalte Statens pensjonsfond utland foreslår

utvalget at banken har én visesentralbanksjef. Dersom Norges Bank skal forvalte fondet, bør dagens ordning med to visesentralbanksjefer videreføres.

Sentralbanksjefen må etter utvalgets mening lede det organet i banken som er ansvarlig for beslutninger om styringsrenten og andre virkemidler i utøvelsen av pengepolitikk og finansiell stabilitet. Han eller hun skal også være daglig leder for sentralbankvirksomheten. Sentralbanksjefen uttaler seg på vegne av sentralbanken og representerer banken utad. Det er også sentralbanksjefen som tydeligst står til rette overfor statsmyndighetene, blant annet i høringer i finanskomiteen i Stortinget. Tillit til sentralbanken beror blant annet på tillit til denne personen.

Dersom Statens pensjonsfond utland skal forvaltes i banken, mener utvalget at sentralbanksjefen må ha et ansvar også for denne delen av bankens virksomhet. Uten dette ville kapitalforvaltningens tilknytning til Norges Bank fremstå som svak. Tilliten til sentralbanken vil avhenge av at Statens pensjonsfond utland forvaltes på en god måte. Svikt i kapitalforvaltningen kan påvirke bankens mulighet til å nå også andre mål. Å holde sentralbanksjefen utenfor styringen av en så stor

del av bankens virksomhet ville derfor ikke være tilrådelig eller hensiktsmessig, jf. også omtale av noen andre styringsmodeller som utvalget ikke tilrår i kapittel 32.

Etter utvalgets mening må sentralbanksjefen på denne bakgrunn lede styret for kapitalforvaltningen. En visesentralbanksjef uten oppgaver i sentralbankvirksomheten bør være nestleder. Både kravene til tidsbruk, kompetanse og anerkjente styringsprinsipper gjør det lite aktuelt at sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen skal være daglig leder av NBIM.

Opprettelse av et eget styre for kapitalforvaltningen gir to styre i Norges Bank i tillegg til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Det vil være viktig at sentralbanken fortsatt fremstår som én organisasjon. At sentralbanksjefen leder både komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og styret for kapitalforvaltning, vil medvirke til det.

#### *Mandat, rapportering og oppnevning av styret for kapitalforvaltning*

Statens pensjonsfond utland forvaltes på vegne av Finansdepartementet. Forvalteroppdraget er regulert i lov om Statens pensjonsfond, og mandatet er fastsatt av Finansdepartementet. Siktemålet for forvaltningen er etter mandatet å oppnå høyest mulig avkastning innenfor de rammene som gjelder for forvaltningen.<sup>3</sup> Utvalget foreslår å klargjøre dette i lov om Statens pensjonsfond, se kapittel 33.

Et spørsmål er om departementet i en ny organisering skal gi mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland direkte til styret for kapitalforvaltning eller gjennom styret for Norges Bank. Styret for kapitalforvaltning skal være ansvarlig for denne virksomheten. I kapittel 27 er det argumentert for at mandatet for pengepolitikken bør gis direkte til komiteen for pengepolitikk som ansvarlig organ for bruken av virkemidlene og at komiteen skal rapportere direkte til departementet om virksomheten. Det samme bør etter utvalgets mening gjelde for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Klare ansvarslinjer tilsier at mandatet for forvaltningen av fondet rettes direkte til styret for kapitalforvaltning. Dette styret rapporterer så om forvaltningen til departementet. Styret for kapitalforvaltning har da ansvaret overfor departementet for de resultatene som oppnås. Departementet vil i denne sammenhen-

gen i prinsippet kunne instruere styret for kapitalforvaltning etter alminnelige forvaltningsrettslige regler, så lenge ikke annet følger av lov. Etter mandatene for Statens pensjonsfond skal forvalterne foreta investeringsbeslutninger og utøve eierrettigheter uavhengig av departementet, se omtale også i kapitlene 28.5 og 33.2.

Dette innebærer også at kapitalforvaltningsstyret bør oppnevnes av regjeringen tilsvarende som for fire av de fem medlemmene i komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Styret for Norges Bank bør også her gis anledning til å uttale seg om aktuelle kandidater, se nærmere omtale i kapittel 27 om oppnevningen til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Videre kan styret for Norges Bank da få ansvar for å føre tilsyn med hvordan styret for kapitalforvaltning følger opp virksomheten, men ikke med styrets utøvelse av skjønnsmyndighet eller måloppnåelse, se nærmere omtale i pkt. 29.2.4 nedenfor. Det betinger at styret for Norges Bank får tilstrekkelig informasjon både om mandatet til styret for kapitalforvaltning og om arbeidet i dette styret. Kapitalforvaltningsstyret må rapportere til styret for Norges Bank om forhold som gjelder administrasjon og drift av kapitalforvaltningsvirksomheten.

#### *Oppgaver, sammensetning og kompetanse i styret for kapitalforvaltning*

Styret vil ha oppgaver som i det vesentlige sammenfaller med oppgavene til styre i andre kapitalforvaltningsvirksomheter. Det er øverste utøvende myndighet og skal sørge for forsvarlig organisering og fastsette retningslinjer og vedta strategier for virksomheten. Styret må tilsette daglig leder og utforme stillingsinstruks, og det må føre tilsyn med at daglig leder følger opp sitt ansvar. Styret vil føre tilsyn med den daglige ledelsen og virksomheten for øvrig.

Kapitalforvaltningsstyret ledes av sentralbanksjefen, og det lovfestes at leder av styret ikke er daglig leder av NBIM. En visesentralbanksjef er nestleder i styret. Øvrige medlemmer bør også være uavhengige av administrasjonen i NBIM. Også øvrige medlemmer skal være uavhengige av administrasjonen.

Et styre for kapitalforvaltning skal kunne bidra til å skape verdier. Styret bør ha medlemmer med kompetanse innen finans og kapitalforvaltning. Styret vil også styrkes dersom det har medlemmer med ledererfaring fra liknende virksomhet og medlemmer med erfaring innen risikostyring av investeringsporteføljer.

<sup>3</sup> Mandat 8. november 2010 nr. 1414 for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

Styret må imidlertid inneha en kompetanse ut over det rent finansfaglige. Styret skal gjennom strategier og lederskap sørge for at det utvikles en forvaltningsorganisasjon med en sunn kultur og høy kvalitet. Valg av daglig leder er derfor viktig, samtidig som leder må veiledes og støttes for å nå målene og skape verdier for fondets eiere. Her vil erfaring fra også andre sektorer enn kapitalforvaltning være nyttig.

For å bevare legitimitet og tillit til forvaltningen må styret vise åpenhet og evne å kommunisere godt med fondets eiere. Statens pensjonsfond utland eies av det norske folk. Finansdepartementet representerer eierne på vegne av Stortinget. Styret må derfor ha en god dialog med departementet og en klar og informativ kommunikasjon med allmennheten. Åpenhet om forvaltningen, herunder om resultater, risiko ved investeringene, kostnader og ressursbruk mv. er viktig. For å lykkes her forutsettes det at styret har god kjennskap til fondets plass i norsk økonomi og økonomisk politikk. Åpenhet er trolig også viktig for å skape en sunn kultur i organisasjonen. Styrets oppgave med å representere fondet utad stiller på denne bakgrunn krav til medlemmenes kompetanse.

Det bør ikke stilles krav i loven til det enkelte medlemmets formelle kompetanse, jf. drøftingen i kapittel 27 og 28. Slike krav vil kunne utelukke personer som har tilegnet seg relevant kompetanse på andre måter.

Det er videre hensyn som kan tale for at det bør åpnes for at styrets arbeidsspråk kan være engelsk. Dette er en internasjonal virksomhet, og om det åpnes for å ha engelsk som arbeidsspråk, vil det gjøre det lettere å sette sammen et styre med ønsket kompetanse. Utvalget legger likevel til grunn at rapportering til departementet og allmennheten skal være på norsk. Det bør også legges vekt på en norsk tilhørighet for styret samlet sett med god kjennskap til norsk forvaltning, næringsliv, kultur og tradisjoner.

Ettersom fondet utelukkende investeres utenfor Norge og det åpnes for at styret kan ha engelskspråklige medlemmer, kan det tenkes at reguleringen av medlemmenes forhold til finansforetak, kapitalforvaltere og bedrifter kan være annerledes for dette styrets medlemmer enn for dagens hovedstyre eller en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Det kan i tilfelle gjøre det lettere å oppnevne personer med tilknytning til næringslivet.

Departementet bør, som for hovedstyret i dag, fastsette habilitetskrav for medlemmer i styret for kapitalforvaltning, dvs. regler om adgangen til

investeringer i, oppdrag for eller verv i andre finansforetak eller bedrifter mv.

Kapitalforvaltningsstyrets rolle, kompetanse og øvrige bakgrunn tilsier at de eksterne medlemmene ikke engasjeres på deltid slik det foreslås for komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Styret vil ikke løpende gå ned i enkeltbeslutninger på samme måte som komiteen, men skal veilede og føre tilsyn med daglig ledelse og fastsette strategi for investeringsvirksomheten. Større enkeltbeslutninger innen blant annet eiendomsinvesteringer vil trolig også behandles av styret. Krav om deltidsengasjement kunne redusere utvalget av mulige kandidater unødig mye.

I likhet med for styret for Norges Banks sentralbankvirksomhet mener utvalget at syv medlemmer kan være hensiktsmessig. Det vil heller ikke være behov for varamedlemmer til dette styret, jf. vurderingene for styret i Norges Bank i kapittel 27.3.7 Se for øvrig regler for oppnevning mv. i kapittel 27.3.5.

Med et eget styre for kapitalforvaltning vil samtidig styret for Norges Banks ansvar og oppgaver bli endret sammenliknet med modell A. En viktig oppgave for styret for Norges Bank, i tillegg til ansvaret for oppgaver i sentralbankvirksomheten som ikke er lagt til komiteen, vil i modell B være å føre tilsyn med kapitalforvaltningsstyret, se avsnitt 29.2.4 nedenfor. Dette tilsynet vil ha likhetstrekk med det tilsynet representantskapet i dag fører med hovedstyret i saker som gjelder forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Dette ansvaret for styret for Norges Bank vil ha betydning for styrets sammensetning, der styret også bør ha nødvendig kompetanse til å kunne føre et forsvarlig tilsyn med kapitalforvaltningen.

### 29.2.3 Arbeidsfordeling mellom styrene

I Meld. St. 10 (2009–2010) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009 kapittel 4.4.3 vurderte Finansdepartementet styringsstrukturen for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, jf. nærmere omtale i kapittel 7. Departementet vurderte da også en modell med to styre i banken:

«Departementet har vurdert en modell der en oppretter et eget styre for kapitalforvaltningen i Norges Bank, sideordnet hovedstyret. En slik modell er etter departementets syn ikke tilrådelig. Den ville skape betydelige styringsmessige utfordringer i Norges Bank, ved at intet enkeltorgan i banken ville ha det samlede ansvaret for bankens virksomhet. Det er betydelig operasjonell risiko også innenfor de

øvrige områdene i banken, og en rekke problemstillinger er dessuten av en slik karakter at de omfatter alle deler av bankens virksomhet. Et eksempel på sistnevnte er risikostyring og internkontroll, der departementet nylig har fastsatt en forskrift som gjelder hele bankens virksomhet. I realiteten ville en modell med et eget styre for NBIM medføre at to separate organisasjoner samles under samme foretaksnavn, og med uklar grenseflate seg i mellom. Departementet er ikke kjent med noen organisasjoner av størrelse som styres etter en modell med to separate styrever for forskjellige deler av virksomheten innenfor en og samme juridiske enhet. Det framstår etter departementets syn ikke som forsvarlig å prøve ut en slik selskapsrettslig nyvinning i landets sentralbank.»

Departementet uttalte videre samme sted at

«Hvis en ønsker å frita hovedstyret for oppgaver slik at styret i enda større utstrekning kan bruke tid på kapitalforvaltningen, framstår opprettelse av en egen pengepolitisk komite med ansvaret for utøvelsen av pengepolitikken (rentesettingen) som et mer nærliggende tiltak. Rentesetting er en oppgave som kan ses nokså løst fra den operasjonelle driften av banken, og den kan derfor fratras hovedstyret uten at hovedstyrets overordnede ansvar for bankens drift blir svekket.»

To styrever i én juridisk enhet er ikke vanlig og vil skape flere utfordringer.<sup>4</sup> Det er likevel etter utvalgets mening en mulig og forsvarlig modell. Det vil imidlertid være en forutsetning at de to styverenes ansvar og kompetanseområder kan avgrensnes slik at det er klart hvilket styre som skal ta hvilke avgjørelser. Samtidig må oppgavene spesifiseres slik at ingen avgjørelser kan falle utenfor begge styverenes ansvarsområder. Utgangspunktet vil være at styret for kapitalforvaltning har ansvaret for organisasjonen NBIM og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, mens styret for Norges Bank har ansvaret for administrasjon og drift av sentralbankvirksomheten og for beslutninger i sentralbankvirksomheten som ikke skal treffes av

<sup>4</sup> Flere styrever er vanlig i større konserner. I blandede finanskonsern er hovedregelen at toppen av virksomheten er et rent holdingsselskap og at den operative virksomheten ligger i flere separate datterselskaper, som da er egne rettssubjekter.

komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Utvalget foreslår dessuten at styret for Norges Bank skal føre tilsyn med styret for kapitalforvaltning og slik ha en overordnet rolle. Sammen med at sentralbanksjefen er leder av styret for kapitalforvaltningsvirksomheten, bidrar det til at Norges Bank kan fremstå som én organisasjon selv om banken har to styrever.

De to virksomhetene vil ligge i samme økonomiske og juridiske enhet, og enkelte fellesområder må koordineres mellom styverene. Styret for Norges Bank bør få et overordnet ansvar for fellesoppgaver for de to virksomhetene i banken, som enkelte HR-oppgaver, forvaltning av bygninger og andre fellestjenester, samt forhold hvor det etter lover og regler er nødvendig med enhetlige eller felles løsninger fordi Norges Bank er én juridisk enhet. Styret for Norges Bank bør få myndighet til å fatte beslutning dersom det oppstår uenighet mellom de to virksomhetsstyverene i slike saker.

Som én juridisk enhet må banken rapportere årsregnskap og årsberetning for banken samlet til departementet. Ett av styverene må gis et ansvar for denne rapporteringen på vegne av Norges Bank. Denne oppgaven bør etter utvalgets mening gis til styret for Norges Bank. Men rapporteringen til departementet må utformes på en måte som ivaretar hensynet til at begge styverene skal ha selvstendig og fullt ansvar for sine oppgaver. Det må fremgå tydelig at styret for kapitalforvaltning har ansvar for de delene av årsrapportene som gjelder dette styrets ansvarsområde. Rapportering om resultater mv. i forvaltningen vil skje direkte fra kapitalforvaltningsstyret til departementet.

Tilsvarende skal *styret for Norges Bank* sette sammen og fastsette budsjett for hele banken basert på forslag fra styret for kapitalforvaltning. Styret for Norges Bank skal ikke kunne fravike kapitalforvaltningsstyrets innspill til budsjett for kapitalforvaltningen, men kan gjennom tilsynet med den virksomheten drøfte ressursbruk og planene for virksomheten. Et unntak kan gjelde budsjettposter for virksomhetsovergripende saker. Ved eventuell uenighet må disse sakene endelig fastsettes av styret for Norges Bank, jf. ovenfor. Budsjettet rapporteres til Finansdepartementet. Styret for Norges Bank skal også rapportere til departementet om tilsynet med kapitalforvaltningsstyret.

Utvalget antar at det kan være hensiktsmessig å opprette et koordinerende organ mellom de to styverene som skal forberede overlappende saksområder, men dette trenger ikke lovfestes.



### 29.2.4 Tilsyn med kapitalforvaltningen

Styret for Norges Bank gis i denne modellen et ansvar å føre tilsyn med styret for kapitalforvaltning, jf. over. Et alternativ er at Finansdepartementet fører tilsyn med begge styrene. Det ville i utgangspunktet gi en ryddig struktur med klare ansvarslinjer siden styret for kapitalforvaltning oppnevnes av og får sitt mandat fra regjeringen.

Hensynet bak å legge forvaltningen av Statens pensjonsfond utland til Norges Bank tilsier etter utvalgets oppfatning likevel at det bør være styret for Norges Bank som fører tilsynet, selv om det vil gjøre ansvarslinjen mellom oppdragsgiver og kapitalforvaltningen mindre klar. Uten et slikt tilsynsansvar ville tilknytningen til Norges Bank bli svak og stort sett være begrenset til sentralbanksjefens ledelse av styret for kapitalforvaltning. Når styret for Norges Bank fører tilsyn med styret for kapitalforvaltning, vil kapitalforvaltningen knyttes sterkere til Norges Bank.

Finansdepartementet skal velge ekstern revisor for Norges Bank, jf. nærmere omtale i kapittel 27. Ekstern revisors revisjon av NBIM må i denne modellen også meddeles styret for Norges Bank. Styret for Norges Bank skal behandle regnskapet for NBIM før det inngår i det samlede regnskapet for Norges Bank som godkjennes av Finansdepartementet, jf. omtale i kapittel 27.4. Styret for Norges Bank kan også gi attestasjonsoppdrag om kapitalforvaltningen til ekstern revisor.

Mens styret for Norges Bank fører tilsyn med styret for kapitalforvaltning, fører styret for kapitalforvaltning tilsyn med den daglige ledelse i NBIM og med kapitalforvaltningsvirksomheten forøvrig. Styret vil etter forslaget ha mange av de samme kontroll- og tilsynsoppgaver som hovedstyret har i dag. Hovedstyrets tilsynsoppgaver etter gjeldende lov bygger på liknende regler som i allmennaksjeloven og finansforetaksloven, samt alminnelige prinsipper om god styring og kontroll. Styret skal også påse at de kravene som stilles til organisering blir fulgt opp, at det er etablert forsvarlige styrings- og kontrollsystemer og at virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er under betryggende kontroll. Styret skal følge opp regler og krav som følger av departementets forskrift om risikostyring og internkontroll, jf. lovutkastets § 4-4. Styret skal fastsette instruks for den daglige ledelse og føre tilsyn med at daglig leder følger opp sitt ansvar. Se ellers omtale av styrets tilsyn i kapittel 27.4.8. Styret for kapitalforvaltning støtter seg her på sin internrevisjon. NBIM bør videre ha en egen enhet for etterlevelse og kon-

troll, og det bør lovfestes at styret skal ha et revisjonsutvalg.

Tilsynet fra styret for Norges Bank skal ikke omfatte kapitalforvaltningsstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet eller evaluering av måloppnåelsen i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Finansdepartementet gir mandatet til styret for kapitalforvaltning, og det er departementet som evaluerer måloppnåelsen i de årlige fondsmeldingene til Stortinget.

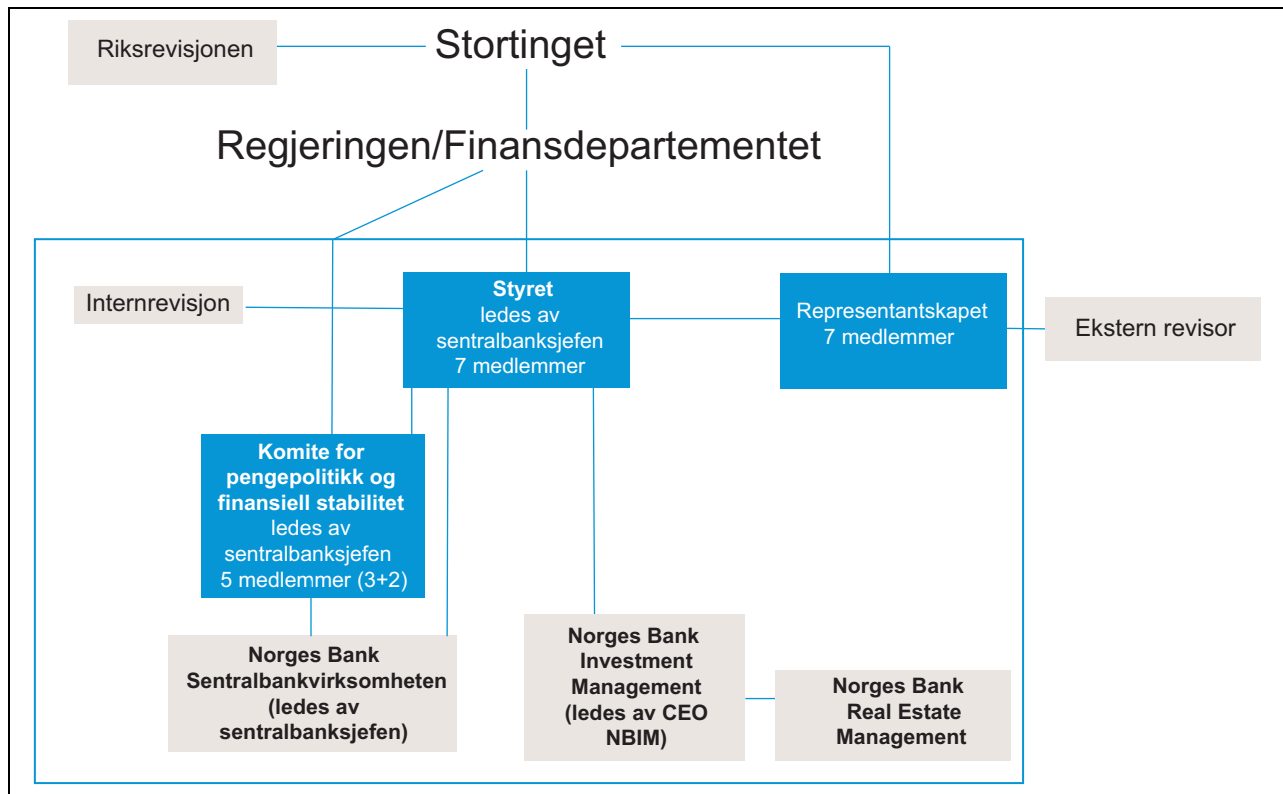
## 29.3 En styringsmodell som bygger på dagens organisering med tillegg av en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet (modell C)

### 29.3.1 Innledning og oversikt

En alternativ styringsmodell med mindre endringer sammenliknet med i dag er å beholde organer nokså tilsvarende dagens hovedstyre og representantskap, men legge sentralbankens beslutninger i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet til en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Regulering, ansvar og oppgaver for komiteen foreslås i utgangspunktet tilsvarende som i kapittel 27. Hovedstyret kan i den nye loven kort benevnes som styret, siden Norges Bank ikke lenger har avdelingsstyrer.

Styrets sammensetning må tilpasses ansvaret som styret vil ha for kapitalforvaltningen, men uten det fagansvaret for pengepolitikken og finansiell stabilitet som legges til komiteen. Det vil minke spennet i ansvar og oppgaver for medlemmene av styret. Videre forsterkes det faglige grunnlaget for beslutningene i pengepolitikken og finansiell stabilitet i komiteen, se kapittel 27. Sentralbanksjefens ansvar vil imidlertid ikke endres nevneverdig, jf. nedenfor. Og når sentralbanksjefen fortsetter som leder av styret på grunn av ansvaret med kapitalforvaltningen, blir det fortsatt et behov for særskilt tilsyn med styrets oppfølging av ansvar og kontrollopgaver.

I modell A (1 og 2) er tilsynet med styret lagt til Finansdepartementet. Det gir klare ansvarslinjer der nivået over i en styringskjede har grunnlag for og mulighet til å føre tilsyn med nivået rett under, jf. også kapittel 26.3.3. Det er viktig at den som delegerer myndighet videre, men fortsatt sitter med det overordnede ansvaret, har grunnlag for og adgang til å føre tilsyn med det organet som oppgavene er lagt til. For Norges Bank taler dette for at tilsynet med styret bør ligge til departementet, se også nærmere drøfting i kapittel 26 og 27. Når tilsynet med styret her legges til et annet



Figur 29.3 Modell som bygger på dagens styringsmodell med tillegg av komitee for pengepolitikk og finansiell stabilitet og et representantskap (modell C)

organ, vanskeliggjøres departementets egen oppfølging og tilsyn, og det skapes noe uklare ansvarsforhold ved eventuell svikt i forvaltningen.

Utvalget har for modell C likevel valgt å vurdere en ordning med videreføring av representantskapet. Selv om utgangspunktet bygger på dagens styringsmodell, foreslår utvalget enkelte endringer for representantskapet. Se også kapittel 27.4 for en nærmere omtale av utvalgets vurderinger av ulike sider ved tilsyn og kontroll ved dagens modell, herunder hvorfor representantskapet der foreslås opphevet, jf. også omtale i kapittel 28.6 om en ny forvalter av Statens pensjonsfond utland.

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet skal ha samme oppgaver og sammensetning som i modellene A og B. Komiteen vil, som i disse modellene, få et mandat fra regjeringen om målet for pengepolitikken, se nærmere omtale i kapittel 27. Se likevel avsnitt 29.3.3 nedenfor om sentralbanksjefens og visesentralbanksjefenes roller.

Myndighet og ansvar for daglig ledelse av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland foreslås lovfestet, se utkastet § 2-13. Daglig leder ansettes av styret.

### 29.3.2 Styrets oppgaver og sammensetning

Styret vil i denne modellen ha ansvar for alle saker som ikke er lagt til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Det inkluderer alle saker som gjelder kapitalforvaltningen. Styret samler altså alle oppgaver som i modell B er fordelt på to styrrer.

Styret vil ha ansvar for bankens administrasjon og drift, med tillegg av administrasjon og drift av kapitalforvaltningen. Styret vil dessuten ha fagansvaret for en rekke sentralbankoppgaver på samme måte som i modell A og B. Det inkluderer saker om betalingssystemet, forvaltningen av valutareservene, sikkerhetsstillelse for lån mv. Styret vil altså ha et bredt spenn i sine oppgaver og må være satt sammen slik at det har kompetanse på alle sine ansvarsområder.

Styret vil motta mandat fra regjeringen om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, og det får som i dag i oppgave å ansette og gi mer spesifikt mandat og stillingsinstruks til daglig leder for kapitalforvaltningen.

Utvalget foreslår at styret skal ha syv medlemmer. Til forskjell fra modell B mener utvalget at sentralbanksjefen og en visesentralbanksjef skal være medlemmer av styret, se nærmere nedenfor.

Forvaltningen vil utgjøre en stor del av bankens virksomhet som ledelsen i banken ikke kan holdes utenfor, se også drøfting under modell B. Det er også nødvendig for at kapitalforvaltningen skal ha tilstrekkelig tilknytning til banken.

De øvrige fem medlemmene skal være eksterne og oppnevnes av Kongen i statsråd for fire år, på samme måte som styret for Norges Bank i modell B. Men kravene til kompetanse må nå også omfatte kapitalforvaltning.

### 29.3.3 Sentralbanksjefens og visesentralbanksjefenes roller

I denne modellen vil sentralbanksjefen både være styreleder, leder for komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet samt daglig leder for sentralbankvirksomheten. Dette er et like bredt ansvarsområde som i dag, og modellen bidrar dermed ikke til å avlaste sentralbanksjefen. Sentralbanksjefens ulike roller forhindrer at styret kan føre et uavhengig tilsyn med daglig ledelse og administrasjon av banken, og det blir nødvendig å beholde et eget tilsyns- og budsjettorgan som må dekke både sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen, se omtale av representantskapet i avsnitt 29.3.4.

Utvalget foreslår i denne modellen to visesentralbanksjefer som skal avlaste sentralbanksjefen på omtrent samme måte som i dag. Den ene visesentralbanksjefen skal være nestleder i styret, mens den andre skal være nestleder i komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet, men ikke medlem av styret.

### 29.3.4 Representantskapets oppgaver

Hovedoppgaven for representantskapet skal være å føre en effektiv kontroll med hovedstyret, jf. nedenfor. Viktige spørsmål er hvilke oppgaver representantskapet skal ha og hvordan det bør være satt sammen.

Representantskapets tilsynsansvar er i dag regulert i sentralbankloven § 5 fjerde og sjette ledd, se nærmere omtale i kapittel 6. Det hører også under representantskapet å vedta budsjett (sentralbankloven § 29 annet punktum, jf. § 5 femte ledd, annet punktum), velge revisor (§ 5 femte ledd første punktum), fastsette regnskap (§ 30 første ledd annet punktum) og å rapportere til Stortinget (§ 30 fjerde ledd). I tillegg har representantskapet enkelte andre oppgaver, for eksempel i forbindelse med lån til ansatte (§ 5 femte ledd siste punktum, jf. § 23 annet punktum). Representantskapet kan etter forslag fra hovedstyret

bestemme at produksjon av pengesedler og mynter eller annen forretningsmessig virksomhet som faller inn under denne loven, skal utøves av selskap som banken helt eller delvis eier (§ 5 sjette ledd første punktum).

Utvalget mener representantskapets oppgaver i hovedtrekk bør videreføres i en modell C. Representantskapet skal føre tilsyn, godkjenne årsregnskap og vedta budsjett. Representantskapet skal også velge revisor. I brev 17. mars 2016 til utvalget foreslår representantskapet noen endringer i representantskapets myndighet, og utvalget slutter seg til flere av disse. Utvalget foreslår i tillegg selv enkelte endringer fra gjeldende rett, se nærmere nedenfor. Brevet er vedlagt utredningen.

De viktigste elementene i representantskapets tilsynsansvar er i dag å føre tilsyn «med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt», herunder at hovedstyret «har tilfredsstillende styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet og med at det er etablert hensiktsmessige rutiner for å sikre at bankens virksomhet utøves i henhold til lov, avtaler, vedtak og rammeverk for øvrig» (§ 5 fjerde ledd første punktum). Tilsynet er først og fremst rettet mot hovedstyrets virksomhet og gjennomføres dels med utgangspunkt i hovedstyrets protokoller. Gjennom tilsynssekretariatet foretar representantskapet også undersøkelser av forhold i bankens drift og administrasjon. Tilsynet omfatter ikke «hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven», jf. § 5 fjerde ledd

Utvalget går i denne modellen inn for i hovedsak å videreføre representantskapets tilsynsoppgaver. Utvalget mener representantskapets tilsyn også i en ny lov bør omfatte «bankens drift» og en legalitetskontroll. Tilsynet med «bankens drift» vil normalt også omfatte undersøkelser av om banken oppfyller reglene for virksomheten, men det kan likevel være hensiktsmessig at ansvaret for legalitetskontroll framgår uttrykkelig av loven.

Etter utvalgets syn skal derimot representantskapet heller ikke i denne modellen føre tilsyn med styrets eller komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet. Det må holdes fast ved at det er styret som er det utøvende organet i Norges Bank, unntatt der myndighet uttrykkelig er lagt til komiteen eller representantskapet. Representantskapets tilsyn bør som i dag være et etterfølgende tilsyn og med utgangspunkt i styrets protokoller. Representantskapet skal ikke være et «overstyre» i Norges Bank. En adgang til direkte eller indirekte omgjøring av styrets beslutninger vil skape uklare ansvarsforhold. Representantskapet skal heller

ikke evaluere styrets eller komiteens måloppnåelse. Dette ligger til departementet og Stortinget.

Avgrensningen mellom legalitetskontrollen og skranken mot tilsyn med styrets skjønnsutøvelse kan være vanskelig å angi presist. I proposisjonen til gjeldende sentralbanklov uttalte departementet:

«Men grensen er flytende mellom hovedstyrets rene skjønnsutøvelse og forståelsen av lover og regelverk som gjelder for bankens virksomhet. Som utvalget antar departementet at disse spørsmål vil måtte finne sin løsning i praksis.»<sup>5</sup>

Særlig på bankens kjerneområder – som i utøvelsen av pengepolitikken – vil legalitetskontrollen være begrenset til spørsmål som ikke krever faglige vurderinger. Men også ellers må hovedstyret ha en betydelig skjønnsfrihet, for eksempel ved valg av løsninger for driften innen lovgivningens grenser.

Representantskapets ansvar for å ha tilsyn også med bankens datterselskaper foreslås videreført. Se nedenfor om kompetansen til å etablere slike selskaper.

### 29.3.5 Representantskapets størrelse og sammensetning

Representantskapet har i dag femten medlemmer og to varamedlemmer. Medlemmene oppnevnes av Stortinget med utgangspunkt i partienes sammensetning på Stortinget. Sentralbankloven § 7 tredje ledd, jf. § 6 femte ledd angir hvem som ikke kan være medlemmer av representantskapet. Her er blant annet nevnt stortingsrepresentanter, andre politiske medarbeidere og komitesekretærer på Stortinget, samt deres nærstående. Formålet er å unngå at medlemmene av Norges Banks organer er «politisk inhabile». Det er også tidligere vurdert om andre personer med «sentral partipolitisk tilknytning» bør utelukkes fra å være medlemmer av bankens øverste organer.<sup>6</sup>

I høringsbrev 5. mars 2016 til Norges Bank foreslo Finansdepartementet å redusere antall medlemmer av representantskapet til ni. Representantskapet var kritisk til forslaget:

«Representantskapet i Norges Bank har i dag 15 medlemmer, noe som har gitt organet sterk folkevalgt representasjon. I praksis har det

gjort det mulig for alle partier i Stortinget over sperregrensen å ha medlem eller medlemmer i representantskapet.

Dersom antallet medlemmer i representantskapet blir redusert til ni, vil den representativiteten som nå eksisterer, ikke la seg opprettholde. I praksis vil de mindre partiene miste sine medlemmer i organet.

Det må være helt sentralt at representantskapet har en bredde, en erfaring og en kompetanse som setter det i stand til å løse sine oppgaver på en tilfredsstillende måte. Den ordningen som nå eksisterer, gir gode muligheter for at disse hensynene ivaretas.

Det er en utbredt oppfatning at størrelsen på representantskapet ikke har vært hemmende for effektiviteten i arbeidet.»<sup>7</sup>

Forslaget om å redusere antallet medlemmer ble ikke fulgt opp, og departementet konkluderte med at eventuelle endringer burde bygge på en bredere vurdering av Norges Banks organisering.

Etter utvalgets syn bør tilsynsorganet for banken ha en størrelse og sammensetning som gjør det egnet til å kunne utføre sine oppgaver uavhengig og effektivt. Representantskapet har i dag flere medlemmer enn det som vanligvis anses som mest effektivt for god informasjonsutveksling og gode beslutninger, jf. blant annet omtale i kapitlene 17 og 27. Etter utvalgets mening vil et tilsynsorgan kunne løse sine oppgaver bedre og mer effektivt med færre medlemmer enn i dag. En reduksjon av antall medlemmer vil også gi hvert enkelt medlem et større ansvar for organets beslutninger.

Utvalget foreslår å redusere antall medlemmer fra femten til syv, se nærmere drøfting av antall medlemmer i styrer og komiteer i kapittel 27. Siden representantskapet oppnevnes av Stortinget, vil partipolitisk representasjon trolig bli tillagt betydning. Samtidig må medlemmene ha både kompetanse og kapasitet som arbeidet i tilsynsorganet krever. Selv om representantskapets sammensetning skal gjenspeile en folkevalgt representasjon, er det viktig at tilsynsarbeidet bygger på faglige vurderinger.

### 29.3.6 Representantskapets uavhengighet

Representantskapet har i dag et eget tilsynssekretariat som blant annet utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver for representantskapet. Tilsynsse-

<sup>5</sup> Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 72.

<sup>6</sup> Se særlig Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) punkt 3.3.

<sup>7</sup> Høringsuttalelse gjengitt i Prop. 90 L (2014–2015) punkt 3.3.2.

kretariatet er faglig og administrativt uavhengig av Norges Bank for øvrig. Utvalget legger til grunn at representantskapet fortsatt skal ha et sekretariat. Tilsynsekretariatets hovedoppgave vil være å forberede de sakene som representantskapet skal behandle. Sekretariatet skal ha en selvstendig stilling, uavhengig av bankens administrasjon for øvrig. Dette bør på enkelte punkter klargjøres i loven, slik også representantskapet foreslår i sitt brev til utvalget. I saker som gjelder sekretariatets arbeidstakere bør i utgangspunktet representantskapet, ikke styret, representere Norges Bank som arbeidsgiver. I den grad det gjelder ordninger eller regelverk som av særlige grunner bør være felles for hele Norges Bank, herunder saker som gjelder tariffavtaler, antar utvalget at dette kan løses gjennom avtaler mellom styret og representantskapet.

Det heter i sentralbankloven § 5 sjette ledd at

«Representantskapet kan etter forslag fra hovedstyret bestemme at produksjon av pengebiller og mynter eller annen forretningsmessig virksomhet som faller inn under denne loven, skal utøves av selskap som banken helt eller delvis eier. Hovedstyret representerer banken som eier i slike selskaper. Representantskapet fører tilsyn med slike selskaper, og med selskaper som nevnt i tredje ledd.»

Selskapene nevnt i tredje ledd er datterselskaper som hovedstyret selv oppretter som ledd i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Det er per i dag ingen datterselskaper av banken som er opprettet etter beslutning av representantskapet. Tidligere datterselskaper etter utskillelsen av produksjon av sedler og mynter, deler av kontanthåndteringen (Nokas AS) mv. er nå avhendet. Utvalget antar etablering av nye datterselskaper for sentralbankvirksomheten fremover er mindre praktisk og mener uansett at en slik beslutning bør ligge til styret som del av ansvaret for bankens drift og organisering. Regelen foreslås derfor ikke videreført. Etter loven skal representantskapet fortsatt ha rett til innsyn i og føre tilsyn med datterselskaper.

Etter sentralbankloven § 12 fjerde ledd avgjør hovedstyret – eller noen hovedstyret har gitt fullmakt – om det skal gjøres unntak fra lovens taushetsplikt for «bankens forretningsmessige» forhold. Utvalget foreslår i utgangspunktet at dette videreføres. Hovedstyret har under dagens lov vedtatt fullmakt til representantskapets leder til å «beslutte unntak fra taushetsplikten (...) om bankens forretningsmessige forhold i saker som til-

ligger representantskapet og som ikke berører hovedstyrets virksomhets- og ansvarsområder» (hovedstyrets vedtak 5.10.2011). Se også representantskapets forretningsorden § 5. Utvalget ser at det for representantskapets uavhengighet kan være ønskelig at slike beslutninger ligger direkte til representantskapet eller dets leder. Dette gjelder da representantskapets egne, interne forhold og virksomhetsområde, som for eksempel saker knyttet til tilsynsekretariatets virksomhet eller avtalen med ekstern revisor. Samtidig er det vesentlig at det ikke blir uklare forhold i ansvaret for håndteringen av opplysninger i saker som ligger under styrets ansvarsområde, men som også behandles i eller sendes representantskapet. Utvalget antar det kan vurderes en tilføyelse i lovens unntaksbestemmelse basert på dagens ordning, om at «Tilsvarende unntak kan gis av representantskapet for bankens forretningsmessige forhold i saker som tilligger representantskapet og som ikke berører styrets eller komiteens ansvarsområder». Se lovutkastet § 5-2 tredje ledd.

En parallell arbeidsdeling er etablert mellom bankens virksomhet og representantskapet når det gjelder å vurdere eventuell meroffentlighet for dokumenter mv. etter offentleglova § 11. Utvalget antar en slik praksis følger naturlig av lovens ansvarsdeling mellom bankens organer og deres ansvarsområder og at den kan og bør videreføres. Utvalget har ikke funnet grunn til å foreslå noen nærmere lovregulering av dette.

Representantskapet har i brev 17. mars 2016 foreslått enkelte endringer i loven. I tråd med representantskapets brev kan det etter utvalgets syn også vurderes en annen ordning for sikkerhetsklarering av representantskapets leder og eventuelt medlemmer og de ansatte i tilsynsekretariatet. Det kan være prinsipielt uheldig at slik klarering er underlagt sikkerhetsavdelingen i banken, som er en del av bankens administrasjon og underlagt styret. Forsvarsdepartementet har hatt forslag til endringer i forskrift til sikkerhetsloven ute til høring, og representantskapet har i den sammenheng tatt opp dette spørsmålet. Departementet arbeider nå med forskriften, og utvalget finner derfor ikke grunn til å gå nærmere inn på denne problemstillingen.

I sine forberedelser for representantskapet utfører tilsynsekretariatet undersøkelser og gjennomganger i banken som kan falle sammen med det arbeidet som internrevisjonen og ekstern revisor utfører. Dette kan i praksis medføre at flere organer kan gjøre de samme undersøkelsene. Byrden med å følge opp de ulike kontrollørene kan med dette bli unødige stor for organisasjonen.

Dette kan, slik utvalget ser det, tilsi at representantskapet i rimelig og faglig forsvarlig grad bør se hen til internrevisjonens og ekstern revisors undersøkelser i sin vurdering av behovet for nærmere undersøkelser på et område. Representantskapet skal fortsatt utpeke ekstern revisor og ha ansvar for oppfølgingen av revisjonsoppdraget.

### 29.3.7 Andre forslag fra representantskapet

I brevet fra representantskapet fremmet representantskapet også enkelte forslag til lovendringer som utvalget ikke følger opp. Noen av dem omtales her:

I dag sendes årsberetning, revidert årsregnskap, revisjonsberetningen og representantskapets vedtak om årsregnskapet til departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget, sentralbankloven § 30 tredje ledd. Etter § 30 fjerde ledd skal representantskapet hvert år legge fram sin uttalelse for Stortinget om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken. Representantskapet foreslår at representantskapet skal sende Norges Banks årsregnskap og budsjett direkte til Stortinget:

«Norges Banks budsjett vedtas av representantskapet etter forslag fra hovedstyret og meddeles departementet (sbl. § 29). Videre skal årsregnskap fastsatt av representantskapet sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget (sbl. § 30 tredje ledd).

Gjennom lovendringene i sentralbankloven de senere årene har det vært en utvikling hvor representantskapets ansvar og myndighet er presisert, og hvor linjen til Stortinget er blitt tydeligere. Etter representantskapets syn vil en direkte oversendelse av budsjett og regnskap ytterligere kunne bidra til å styrke forholdet mellom Norges Bank og Stortinget via representantskapet.»

Utvalget legger vekt på at oppfølging av Norges Bank også er regjeringens og Finansdepartementets ansvar, og regjeringen må uansett rapportere til Stortinget om de forholdene budsjett og årsregnskap omfatter. Det vil da etter utvalgets vurderinger være mest hensiktsmessig og riktig å opprettholde de ordningene som i dag er regulert i § 30 tredje og fjerde ledd.

Representantskapet skriver ellers blant annet at «med utgangspunkt i Stortingets overordnede ansvar i forhold til sentralbanken og representantskapets oppgaver som følge av dette, vil det ikke være unaturlig å vurdere om også representant-

skapet skal ha en rolle i oppnevningsprosessen», det vil si ved oppnevning av sentralbanksjef, visesentralbanksjefer og medlemmer av hovedstyret. Etter utvalgets syn vil det ikke være hensiktsmessig å gi regler i loven om representantskapets rolle i forbindelse med disse oppnevningene. Det vil uansett være god saksbehandling av departementet å holde representantskapet orientert om oppnevningsprosessen, slik utvalget forstår praksis også er i dag. Se også omtale av oppnevning av styre og komite i kapittel 27. Regjeringen bør som utøvende myndighet oppnevne sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og styrets og komiteens medlemmer. Representantskapets henvisning til Sverige er i denne sammenhengen etter utvalgets mening ikke relevant. I Sverige ligger Riksbanken direkte under Riksdagen og uten at regjeringen har noe oppfølgingsansvar.

Representantskapet fører i dag som nevnt ikke tilsyn med hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet, se også kapittel 6. Representantskapet foreslår i brevet at lovutvalget kan trekke inn «hvilken innvirkning unntaket kan ha på mulighetene for å foreta et effektivt tilsyn med virksomheten» og viser til uttalelser fra de opprinnelige forarbeidene til loven. Representantskapet skriver:

«Det går fram av [Ryssdaluutvalgets utkast] at representantskapet normalt ikke har til oppgave å uttale seg om myndighetenes penge-, kreditt- og valutapolitikk og hovedstyrets gjennomføring av denne. Representantskapets gjennomgåing av hovedstyrets protokoller skal ta sikte på å kontrollere at hovedstyret følger bestemmelsene i loven og generelle eller spesielle direktiver gitt av overordnet myndighet. Representantskapet skal imidlertid ikke uttale seg om hvorledes hovedstyret har utøvd sitt skjønn innenfor de rammer lovgivningen setter. Dette kan likevel ikke være til hinder for at representantskapet kan ta opp enkelte engasjement når de er uheldige av hensyn til de regler som gjelder for plasseringen av bankens midler. Grensen her er flytende. Spørsmålet må finne sin løsning i praksis.»

Uttalelsen om å kunne ta opp engasjementer som kan være «uheldige», er ifølge representantskapet særlig aktuelle for forvaltningen av valutareservene og Statens pensjonsfond utland. Uttalelser fra de opprinnelige lovforarbeidene og Ryssdaluutvalget fra 1983 har etter utvalgets syn begrenset betydning for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Når forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er lagt til Norges Bank, vil

reglene om Norges Banks styrende organer som utgangspunkt også gjelde bankens forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Representantskapets tilsynsmyndighet begrenses da både ved at representantskapet ikke skal prøve styrets skjønnsmessige vurderinger og ved at det etter lov om Statens pensjonsfond er Finansdepartementet som har ansvar overfor Stortinget for forvaltningen av fondet. Departementet fastsetter mandatet for forvaltningen i medhold av lov om Statens pensjonsfond og gir gjennom mandatet nærmere retningslinjer til styret om forvaltningen. Det er departementet som evaluerer bankens måloppnåelse i forvaltningen og rapporterer til Stortinget om dette.

Om en beslutning eller et engasjement er «uheldig», vil etter gjeldende rett være en skjønnsmessig vurdering utenfor representantskapets tilsyn. Dette gjelder selv om en beslutning kan ha betydning for bankens omdømme. Representantskapet skal føre tilsyn med om en beslutning er lovlig, men ikke om styret har utøvet dårlig skjønn. Utvalget foreslår i denne utredningen at Kongen i statsråd skal fastsette mål for Norges Banks virksomhet. Departementet fastsetter mandatet for Norges Banks operative forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Klare ansvarslinjer vil da etter utvalgets oppfatning tilsi at departementet også fortsatt bør evaluere bankens utøvelse av skjønnsmyndighet og måloppnåelse. Utvalget går her inn for å videreføre gjeldende rett.

Representantskapet skal føre et etterfølgende tilsyn, og representantskapets virkemidler vil fortsatt være å ta opp konkrete forhold med styret, be om nærmere redegjørelser, samt å påpeke eventuelle kritikkverdige forhold i sine rapporter, se kapittel 6. Representantskapet skriver i brevet til utvalget at «det [kan] være hensiktsmessig at lovutvalget vurderer om representantskapet i spesielle tilfeller bør kunne ha instruksjonsmyndighet overfor hovedstyret. Særlig vil dette kunne være aktuelt i forbindelse med forståelsen av regelverk for bankens virksomhet og for å sikre representantskapets tilsynsmuligheter ...»

Utvalget mener en slik instruksjonsadgang for et tilsynsorgan ville skape uklarhet om ansvarsdelingen mellom bankens utøvende myndighet og tilsynsorganet. Det er styrets ansvar å tolke regelverket som har betydning for styrets beslutninger og å treffe beslutninger i samsvar med regelverket. Representantskapet fører et etterfølgende tilsyn og skal ikke selv treffe operative beslutninger. Skulle for eksempel representantskapets forståelse av et regelverk være uriktig og styret hadde innrettet seg etter en instruks, ville det bli uklart

hvem som skulle holdes ansvarlig for beslutningen. Dersom representantskapet i en sak mener styret har handlet i strid med lov eller regelverk, må det tas opp med styret. Hvis styret fastholder sin lovforståelse og avgjørelse, er det ingen hensiktsmessig løsning at representantskapet skal kunne instruere styret om en omgjøring av et vedtak eller liknende. Representantskapet får rapportere saken til Stortinget som kan uttrykke kritikk og eventuelt holde statsråden til ansvar etter reglene om dette.

Etter sentralbankloven § 5 fjerde ledd fjerde punktum har representantskapet rett til innsyn i alle bankens anliggender og kan foreta de undersøkelser som det finner nødvendig for sine oppgaver etter loven. Utvalget legger til grunn at denne bestemmelsen ikke nødvendigvis kan håndheves overfor virksomheter i andre jurisdiksjoner. Representantskapet skriver at representantskapet i dag har «fastsatt retningslinjer for tilsyn med datterselskaper som hovedstyret forholder seg til». Etter utvalgets forståelse fungerer dette på en hensiktsmessig måte. Representantskapets rett og plikt til å føre tilsyn med bankens datterselskaper, samt rett til innsyn og opplysninger følger direkte av loven. Det antas derfor ikke å være behov for å endre loven på dette punktet.

Etter gjeldende sentralbanklov har sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene som hovedregel plikt til å møte i representantskapet, jf. sentralbankloven § 7 sjette ledd siste punktum. Representantskapet foreslår at det fremgår av loven at representantskapet kan kalle inn alle medlemmene i hovedstyret til representantskapets møter. Det vises i brevet til at hovedstyrets medlemmer alltid har stilt opp i møtene på representantskapets anmodning. Etter utvalgets mening er det vanskelig å se grunner til å lovfeste en møteplikt for styrets øvrige medlemmer. Representantskapet skal føre tilsyn med styret og styrets beslutninger og ikke de enkelte medlemmene. Sentralbanksjefen stiller som styreleder på vegne av styret.

Se hele brevet i eget vedlegg.

## Litteratur

- Ang, A. (2014), *Asset Management: A Systematic Approach to Factor Investing*. Oxford University Press
- Innst. 299 L (2014–2015) (innstilling til Prop. 90 L (2014–2015) Om endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank))
- Kjær, K. N. (2017), *Investor Capabilities and Dynamic Exposure to Risk*, i *Finance in Society – An*

Anthology in Honour of Thore Johnsen, Bjørndal, Mette, Gjesdal Frøystein and Mjøs Aksel (editors)

Ot.prp. nr. 25 (1984–85) *Om lov om Norges Bank og pengevesenet*

Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) *Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetslo-*

*ven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringslovenendringer i lov om Norges Bank*

Prop. 90 L (2014–2015) *Om endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank)*



## Kapittel 30

## Omstillingskostnader ved å skille Statens pensjonsfond ut av Norges Bank og vurderinger av skatteposisjon og vern mot beslag i eiendeler mv.

### 30.1 Innledning

I dette kapitlet omtales mulige konsekvenser for skatt, immunitet og andre reguleringer ved å flytte forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) ut av Norges Bank. Med statsimmunitet menes her folkerettslige eller nasjonale rettsregler som begrenser adgangen for et lands domstoler til å avgjøre eller fullbyrde saker som gjelder krav mot en annen stat, herunder å tillate beslag mv. i den annen stats eiendeler. Særregler som følge av at investeringene eies eller forvaltes av en stat, statlig institusjon eller en sentralbank er også aktuelt på andre områder. Det kan gjelde fritak fra eller reduksjon i skatter eller avgifter, samt unntak fra krav til konsesjoner eller tillatelser, rapporterings- eller andre virksomhetskrav for forvalteren eller for den reelle eieren.

Etter gjeldende system er forvaltningen av Statens pensjonsfond utland en del av rettssubjektet Norges Bank, organisert som en egen avdeling (NBIM). Følgelig er virksomheten i NBIM i utgangspunktet underlagt de samme skatterettslige, folkerettslige og andre regulatoriske rammer som sentralbanken. Et spørsmål for utvalget har derfor vært hvilke konsekvenser bytte av forvalter av fondet kan ha på disse områdene.

Utvalget ba i brev 28. juni 2016 til Finansdepartementet, Utenriksdepartementet og Norges Bank om en redegjørelse for disse forholdene. Utvalget spurte Norges Bank også om hvilke overgangskostnader en utskilling vil kunne innebære.

Utvalget ba om at det i vurderingene ble lagt til grunn at en ny forvalter utenfor Norges Bank kan organiseres som særlovselskap etter modell fra Folketrygdfondet. Det innebærer at fondsmidlene står som et kapitalinnskudd i forvalters balanse og som en eiendel, kroneinnskudd, på statens balanse. De investerte midlene vil stå som eiendeler på forvalters balanse. Etter en slik modell tilfal-

ler all avkastning etter fratrukk av kostnader staten og ikke forvalter. De underliggende realitetene om eierskap og disposisjonsrett til fondets midler og avkastning endres dermed ikke fra i dag. Utvalget spurte også om tilsvarende vurderinger dersom fondet investeres i statens navn og føres direkte på statens balanse og ikke forvalters. Utvalget forutsatte at et eventuelt nytt særlovselskap gis fritak fra skatteplikt i Norge.

Svarene fra Finansdepartementet, Utenriksdepartementet og Norges Bank omtales nærmere nedenfor. Videre har utvalget fått tilgang til et memorandum om statsimmunitet som ble innhentet av NBIM fra et amerikansk advokatkontor.<sup>1</sup> Brev og memorandumet følger som trykte vedlegg til utredningen.

### 30.2 Mulige konsekvenser for fondets skatteposisjon

Fondets skatteposisjon i ulike land følger av lokal rett og skatteavtaler som Norge eller Norges Bank har inngått. I 2015 ble det utgiftsført skatt, inklusive transaksjonsskatter, på til sammen 3,4 mrd. kroner for Statens pensjonsfond utland. Inntekter og gevinster fra investeringene for fondet skattlegges ikke i Norge.

Norges Bank skriver blant annet følgende i brev 27. oktober 2016 til utvalget:

«På samme måte som for andre utenlandske investorer blir fondets investeringer i børsnoterte aksjer og omsettelige obligasjoner i begrenset grad skattlagt etter lokale regler i de landene SPU er investert. Årsaken er at de fleste land velger å ikke pålegge utenlandske

<sup>1</sup> Memorandum for Norges Bank – Re: Sovereign Immunity and Proposed Restructuring of Fund, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, September 20, 2016, «Memorandumet».

investorer omfattende skatteplikt. Slike skattefritak eller skatteletter gjelder (hovedsakelig) skatt på aksjeutbytter og renteinntekter fra obligasjonsinvesteringer, transaksjonsskatt ved salg og kjøp, og i et fåtall land også gevinstskatt ved salg.»

Norges Bank opplyser at banken betaler skatt av ulike slag i 49 av de 67 landene fondet er investert i, hvorav mesteparten knytter seg til skatt på aksjeutbytter. Norges Bank skriver videre:

«Fondets investeringer i børsnoterte aksjer og omsettelige obligasjoner er underlagt en gunstigere skattebehandling i mange land sammenlignet med mange andre investorer og sammenlignet med investeringer i unotert fast eiendom. Det skyldes i første rekke at SPUs midler anses eiet av den norske stat, og ikke at fondet forvaltes av Norges Bank som sentralbank. Grunnlaget for skattebehandlingen er dels bi-laterale dobbeltbeskatningsavtaler som Norge har inngått, og i noen tilfeller særskilte unntaksregler i lokal rett for statlige investorer. Samtidig er det land som gir generelt fritak for skatt under lokal rett for enhver investor. Andre land pålegger skatteplikt for enhver.»

I Norges Banks brev 27. oktober 2016 gis det en oversikt over skattegrunnlaget i ulike land.

Norges Bank skriver i brevet at banken søker å oppnå den best mulige tilgjengelige skatteposisjonen for investeringene i alle land Statens pensjonsfond utland er investert. Skatteavtaler er ifølge banken et mer stabilt grunnlag for skatteposisjonene over tid enn lokale regler. Skatteavtalene kan derfor ha betydning som tilbakefallsposisjon i flere land. Norges Bank viser til at dersom for eksempel skattefritaket for aksjeutbytter for statlige investorer i USA skulle bli opphevet, vil tilbakefallsposisjonen for fondets midler være 15 prosent i henhold til gjeldende skatteavtale. Normal skattesats i USA er 30 prosent.

Norges Bank har i brevet lagt ved tabeller som illustrerer fondets skatteposisjon i de enkelte landene for henholdsvis utbytte og renter. I tabellene er skatteavtalene som Norge har inngått med landene, angitt som tilbakefallsposisjon dersom den lokale skattestatusen skulle endres.

I brev 4. november 2016 har Finansdepartementet vurdert konsekvenser for fondets skatteposisjon i de skatteavtalene som Norge har inngått med andre land, ved en endring av forvaltningsmodellen. Departementet skriver at vurderingen gjelder «... investeringer i aksjer og obliga-

sjoner, selv om inntekter fra investeringer i unotert eiendom i prinsippet også kan omfattes av bestemmelser i skatteavtale som gir fritak fra kilde-skatt på utbytte og renter for regjeringen i en avtalestat».

Finansdepartementet skriver videre:

«Det er hvert enkelt lands skattemyndigheter (og ev. de som oppkrever kilde-skatt) som tolker og anvender den relevante skatteavtalen. Avgjørende for å anvende de særskilte fritakene fra kildebeskatning er at det er regjeringen i en stat som er reell eier ('beneficial owner') av inntekten. Uttrykket 'reell eier' er ikke definert i skatteavtalen. Forståelsen av begrepet kan variere internasjonalt (...). Sentralt er regjeringen/statens disposisjonsrett over inntektene fra eiendelene. Som nevnt over er det i gjeldende styringsmodell klart at det er staten som er reell eier av inntektene fra investeringene av SPUs midler.»

Om særlovselskapet heter det i brevet:

«Dersom opprettelsen av særlovselskapet bare er en formell endring og de underliggende realiteter knyttet til disposisjonsretten til inntektene er de samme som i dag, er det nærliggende at fondets skattemessige posisjon i skatteavtalene ikke endres. De særskilte fritakene er imidlertid framforhandlet på bakgrunn av gjeldende styringsstruktur. Departementet mener det vil være behov for å informere aktuelle avtalemotparter om endringen i strukturen. I første omgang er det naturlig at det nye særlovselskapet eller ev. Norges Bank har dialog med lokale skattemyndigheter om endringene. Det kan også være aktuelt å be kompetent myndighet i de aktuelle statene om gjensidige overenskomster for å avklare hvordan den nye strukturen skal behandles etter skatteavtalen. Om dette er hensiktsmessig er Norges Bank nærmest til å ta stilling til. Departementet vil opptre som kompetent myndighet for Norge i slike tilfeller og kan ikke forskutere hvilket syn avtalemotpartene vil ha.»

I de tilfellene det er behov for reforhandling, skriver departementet:

«Skatteavtaler reforhandles når begge land er enige om at revisjon er nødvendig. En skatteavtaleforhandling er både tid- og ressurskrevende. (...) Departementet prioriterer refor-

handling av avtaler på bakgrunn av en vurdering av avtalen som helhet. (...) Det er heller ikke mulig å forskuttere utfallet av en reforhandling.»

En eventuell reforhandling av en skatteavtale tar ifølge departementet normalt minst tre år. Utvalget forstår det imidlertid slik at eventuell full reforhandling uansett ikke trenger å være nødvendig for avklaring av en ny modell i en jurisdiksjon. I flere land må det kunne legges til grunn at det vil være tilstrekkelig med en klargjørende og undertegnet bilateral «tolkningsuttalelse», eller annen form for avklaring med nasjonale myndigheter om avtaleforståelsen, jf. også sitatet ovenfor fra Finansdepartementet. Dette vil i så fall kunne komme på plass langt raskere enn tre år.

Om realitetsspørsmålet heter det videre i supplerende brev 24. januar 2017 fra Finansdepartementet:

«På bakgrunn av presiseringene (...) dvs. at staten fortsatt vil ha full disposisjonsrett til fondet og fondets inntekter samt at staten i en slik modell vil ha samme disposisjonsrett til inntektene fra investeringene av fondets midler som i gjeldende styringsmodell, er departementets vurdering at staten/regjeringen fortsatt vil være reell eier ('beneficial owner') av inntektene etter de aktuelle skatteavtalene.»

Norges Bank har opplyst at det varierer i hvilken grad satsene for eller fritak fra kildeskatt på utbytte og renter i de aktuelle skatteavtalene faktisk benyttes, eller om man baserer seg på lokale skatteregler. Se nærmere i tabell vedlagt brevet fra Norges Bank.

Norges Bank oppsummerer i brevet:

«Overgangen til en ny modell innebærer ikke i seg selv endringer i selve grunnlaget for skatt på dividende og renteinntekter lokalt. Hovedgrunnen er at staten Norge under begge modeller vil være den reelle eier av SPU's midler og inntekter. Det taler for at det vil være mulig å oppnå i det vesentlige samme *skatteposisjoner* som i dag under den nye modellen.

Utfordringen vil være arbeidet med å re-etablere og re-dokumentere skatteposisjonene i de respektive land med sikte på å videreføre dagens skattefritak eller reduksjoner i skattesatser som følger av lokal rett eller skatteavtaler. Det vil kreve nærmere analyser av de enkelte land om hvorvidt det er mulig å oppnå dette. Dialog og avklaringer med relevante

skattemyndigheter vil være nødvendig i flere land. I tillegg vil Finansdepartementets bistand kunne være påkrevet i de tilfellene det kan være aktuelt å klargjøre inngåtte skatteavtaler. En slik prosess vil ta tid å forberede og gjennomføre.

Vi antar at det i noen land vil bli enklere å dokumentere overfor lokale myndigheter at fondets midler er eiet av den norske stat dersom midlene forvaltes av et statlig foretak som kun har dette som formål og har dette som selskapsnavn.

Når det gjelder skatt på transaksjoner må det kunne legges til grunn at skatteposisjonene forblir uendret under en ny modell. Unntaket er Italia, hvor den særlige unntaksbestemmelsen for utenlandske sentralbanker vil gå tapt under en ny modell. Kostnadene med dette må imidlertid antas å være beskjedne. For fullstendighetens skyld opplyses at flere stater i EU vurderer å innføre skatt på transaksjoner. På dette stadium er det usikkert både om, og i tilfellet når, dette vil bli gjennomført.»

#### *Utvalgets vurderinger*

Fondets investeringer i børsnoterte aksjer og omsettelige obligasjoner blir ifølge Norges Bank bare i begrenset grad skattlagt. Det skyldes at de fleste landene velger å ikke pålegge utenlandske investorer omfattende skatteplikt. Slike skattefritak eller skatteletter gjelder ifølge banken skatt på aksjeutbytter og renteinntekter fra obligasjonsinvesteringer, transaksjonsskatt ved salg og kjøp, og i et fåtall land også gevinstskatt ved salg, jf. over.

Norges Bank skriver videre at fondets investeringer i børsnoterte aksjer og omsettelige obligasjoner er underlagt en mer gunstig skattebehandling i mange land enn hva som gjelder for mange andre investorer. Utvalget merker seg at det i første rekke skyldes at Statens pensjonsfond utlands midler anses eiet av den norske stat, og ikke at fondet forvaltes av Norges Bank som sentralbank.

Skatteavtalene som Norge har inngått, er ifølge banken et mer stabilt grunnlag for skatteposisjonene over tid enn lokale regler og kan derfor ha betydning som tilbakefallsposisjon i flere land. Norges Bank viser til USA i denne sammenhengen, der statlige investorer i dag er fritatt fra skatt på utbytte, mens skattesatsen i skatteavtalen som departementet har inngått er 15 prosent. Tilsvarende fritak og tilbakefallsposisjon gjelder ifølge oversikten fra Norges Bank også for Australia, Danmark og Frankrike. Om skattegrunnlaget i de

ulike landene vises ellers til Norges Banks brev som trykt vedlegg.

Ifølge oversikten fra banken er renteinntekter på statsobligasjoner generelt ikke skattlagt i de fleste landene hvor fondets midler er investert. Samtidig er det ofte ikke adgang til å legge kilde-skatt på renteinntekter i skatteavtalene.

Ifølge Finansdepartementet er det avgjørende for å anvende de særskilte fritakene i skatteavtalene at staten forblir den reelle eieren («beneficial owner») av inntekten. Dersom opprettelsen av et særlovselskap bare er en formell endring og de underliggende realiteter knyttet til disposisjonsretten til inntektene er de samme som i dag, er det ifølge departementet nærliggende at fondets skattemessige posisjon i skatteavtalene ikke endres. De særskilte fritakene er imidlertid fremforhandlet på bakgrunn av gjeldende styringsstruktur. I noen av skatteavtalene er det også spesifisert at Norges Bank og Statens pensjonsfond utland er en del av regjeringen. Utvalget merker seg at det ifølge departementet vil være behov for å informere aktuelle avtalemotparter om en endring i strukturen.

Også Norges Bank peker på at det vil være behov for å informere lokale myndigheter om en eventuell utskilling av forvaltningen fra Norges Bank, selv om de underliggende forholdene er uendret. Ifølge banken vil det i noen land kunne bli enklere å dokumentere overfor lokale myndigheter at fondets midler er eiet av den norske stat, dersom midlene forvaltes av et statlig foretak som kun har dette som formål og har dette som selskapsnavn.

Ifølge Norges Bank må det kunne legges til grunn at skatt på transaksjoner ikke blir endret under en ny modell. Unntaket er Italia, hvor den særlige unntaksbestemmelsen for utenlandske sentralbanker vil gå tapt under en ny modell. Ifølge Norges Bank må imidlertid kostnadene med dette «antas å være beskjedne».

Om investeringene i unoterte eiendommer viser Norges Bank til at disse uten unntak er eiet via datterselskaper som Norges Bank har opprettet i det landet eiendommen ligger. Norges Bank uttaler videre at «[B]eskatningen av den enkelte eiendomsinvesteringen følger av de lokale skatteregler i det land eiendommen er lokalisert og den selskapsstruktur som er valgt». Utvalget forstår det slik at en utskillelse av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland som omtalt neppe vil påvirke beskatning av disse eiendomsinvesteringene.

Utvalgets forståelse av Norges Banks brev og opplysningene for øvrig er at risikoen for at fon-

dets skatteposisjon kan bli påvirket i negativ retning ved bytte av forvalter samlet sett er begrenset. Det vesentlige i denne sammenhengen er at det er og fortsatt vil være staten som er reell eier av de investerte midlene og inntektene fra dem. Som påpekt av både Finansdepartementet og Norges Bank ligger utfordringen i å dokumentere og reetablere skatteposisjonene basert på det statlige eierforholdet i relasjon til ulike lokale rettsregler og skatteavtaler. Både for skatteavtalene og lokal skatterett vil det enkelte lands vurdering av den nye strukturen opp mot unntaksbestemmelser mv. være avgjørende, og dette kan vanskelig avklares før en ny modell faktisk gjennomføres. Samlet vil arbeidet med avklaring og forhandling av skatterelasjoner kreve ressurser, og det vil i enkelte jurisdiksjoner kunne ta en del tid, men må anses gjennomførbart. Utvalget mener på bakgrunn av de vurderingene som er innhentet, at eventuelle konsekvenser for fondets skatteposisjon ikke er av en slik betydning at det bør tillegges avgjørende vekt i en vurdering av om fondet skal skilles ut fra banken.

### 30.3 Statsimmunitet

---

Norges Bank kan som forvalter av Statens pensjonsfond utland bli utsatt for søksmål, herunder at noen søker å ta beslag i eller få midlertidig forføyning over fondets midler i de enkelte landene der de er investert og oppbevart. Juridisk immunitet for stater og deres eiendom hviler på folkerettslige prinsipper, internasjonale konvensjoner og på lokal rett og innebærer et særskilt vern mot søksmål og beslag mv. sammenliknet med det som ellers gjelder. Generelt sett kan vernet mot beslag og arrest mv. i statens eiendeler være mer omfattende enn vernet mot å bli saksøkt i andre land. Statsimmunitet gjelder grovt sagt for staters utøvelse av offentlig myndighet, men ikke for handlinger av privatrettslig eller «kommersiell karakter»/forretningsmessig art. Unntaket for handlinger av forretningsmessig art gjelder både for vernet mot søksmål – at en domstol kan ta saken mot staten til behandling – og mot beslag mv. i statens eiendeler, dvs. bruk av tvangsmidler før eller etter at en dom foreligger. I enkelte jurisdiksjoner er det videre særskilte regler for sentralbanker som kan gi noe bedre vern enn for staten ellers. Spørsmålet blir altså i hvilken grad immuniteten for Statens pensjonsfond utland kan endres på disse områdene ved et eventuelt bytte av forvalter.

### Boks 30.1 Noen eksempler på saker i rettssystemet som involverer stater

I USA har det vært en rekke saker i domstolene om ulike aspekter ved statsimmunitet. Mange av dem er om tolkningen av loven om statsimmunitet, FSIA. Argentina har vært part i over ti saker. De fleste er her om manglende innfrielse av betalingsforpliktelser fra Argentinas side og tilhørende forsøk på beslag og utlegg. I Argentina v *Weltover* (1992) kom Høyesterett til at den aktuelle obligasjonsutstedelsen fra Argentina var å anse som kommersiell virksomhet, og Argentina hadde derfor ikke immunitet. Argentina har imidlertid i andre saker vunnet frem med at midler tilhørende sentralbanken har immunitet for beslag/tvangsinndrivelse, se bl.a. *EM Ltd., NML Capital v Argentina* (2015).

Også i Storbritannia finnes en rekke dommer etter engelsk rett. I *AIG v Kazakhstan* fra 2005 forsøkte AIG å ta utlegg i midler som tilhørte Kazakhstans statlige investeringsfond. Utlegget ville effektivt være en voldgiftsavgjørelse i deres favør som la til grunn at kasakhstanske myndigheter eksproprieterte deres verdier i for-

bindelse med et eiendomsprosjekt i Alma Ata. Retten slo fast at fondets investeringer anses å være knyttet til utøvelse av statlig myndighet, og fondet hadde immunitet (mot tvangsbeføyelser). Domstolen kom i tillegg til at de aktuelle midlene tilhørte Kazakhstans sentralbank og derfor hadde immunitet mot tvangsbeføyelser også av den grunn.

På det mellomstatlige plan slår Den internasjonale domstolen i Haag i Tyskland v Italia (2012) fast at statsimmunitet er folkerettslig sedvane. Tyskland fikk medhold i at italienske domsavsigelser mot Tyskland som følge av tyske brudd på den internasjonale humanitæretten under andre verdenskrig, blant annet i form av overgrep mot italienske borgere, var i strid med immunitetsreglene. Italia ble pålagt å sørge for at nasjonale dommer mv ble uten rettsvirkning. Saken kan ses som et eksempel på mulighet for folkerettslig å forfølge en sak hvor nasjonal domstol har avsagt dom i strid med folkerettslige regler om statsimmunitet.

Spørsmål om statsimmunitet vil i konkrete saker uansett måtte vurderes etter lokal rett og av lokale domstoler i hvert enkelt land. Det vil blant annet variere i hvilken grad nasjonale regler anerkjenner eller fraviker de folkerettslige reglene, jf. nedenfor. Det har hittil ikke vært reist slike søksmål mot Norges Bank.

Utenriksdepartementet (UD) har i brev 21. oktober 2016 til utvalget vurdert eventuelle konsekvenser for hvilken beskyttelse fondet har mot søksmål og bruk av tvangsmidler ved en eventuell utskillelse. Departementets vurderinger tar utgangspunkt i folkeretten.

UD viser til at det er i privatrettslige saker (om kontrakter, erstatning, selskapsrett mv.) det foreligger mest praksis og regelverk. Ifølge departementet er det lite rettspraksis om statsimmunitet i offentligrettslige saker, for eksempel om straffereaksjoner eller skatt, og få kodifiserte internasjonale regler på det offentligrettslige området.

Boks 30.1 beskriver kort noen saker som har vært reist i USA og Storbritannia der statsimmunitet er blitt bragt inn.

Spørsmål om statsimmunitet for Statens pensjonsfond utland har som nevnt både en folkerettslig og en nasjonalrettslig side. Innholdet i de

enkelte landenes lovgivning på området varierer. Samtidig skal den nasjonale domstolen holde seg innenfor de rammene som de folkerettslige reglene trekker opp, så langt disse er bindende og anerkjent av den aktuelle stat. Sentralt her står FNs konvensjon 2. desember 2004 om immunitet for stater og deres eiendom overfor fremmede staters domsmyndighet. Konvensjonen er imidlertid ikke trådt i kraft, men anses ifølge Utenriksdepartementet «i det vesentlige å være folkerettslig sedvanerett».

Det er likevel ikke klart hvor langt dette dekker konvensjonstekstens enkeltheter. I forbindelse med behandlingen av norsk samtykke til ratifikasjon av konvensjonen i Stortinget i 2005, uttalte Justisdepartementet blant annet at «Konvensjonens karakter av et kompromiss innebærer at flere av bestemmelsene fremstår som uklare, og at forholdet til sedvanerettslige reglene vedrørende immunitet er uavklart. Det samme gjelder konvensjonens forhold til beslektede deler av folkeretten».<sup>2</sup> UD kommenterte dette blant annet ved å «... påpeke at det på mange områder omfat-

<sup>2</sup> St.prp. nr. 33 (2005–2006) side 16.

tet av konvensjonen ikke foreligger noen enhetlig statspraksis. Praksis kan variere fra stat til stat, eller fra region til region, og immunitetsreglenes nøyaktige innhold etter sedvaneretten kan være vanskelig å fastslå.»<sup>3</sup>

Det er derfor grunn til å understreke at konvensjonen ikke er ratifisert av nok stater til at den er trådt i kraft og bindende som sådan, og at det altså varierer i hvilken grad nasjonal rett anerkjenner og implementerer konvensjonens enkeltregler. Vesentlig er at endelige svar først vil finnes ved prøving for nasjonale domstoler og etter nasjonal rett. Også Utenriksdepartementet kommer i sitt brev inn på dette ved å vise til at

«Enkelte land, inkludert viktige jurisdiksjoner for SPU som USA og Storbritannia, har egen nasjonal lovgivning om statsimmunitet. Reglene i FN-konvensjonen er i hovedsak reflektert i disse, men det er også noen potensielt viktige nyanser når man går mer i detalj.»

Det er således vanskelig å gi noe entydig eller sammenfattende bilde for alle de 67 landene Statens pensjonsfond utland er investert i.

Hovedregelen i *konvensjonen* er at en «stat» og dens eiendom har immunitet overfor en utenlandsk domstols jurisdiksjon og utenlandsk domstols adgang til å bruke tvangsmidler, herunder midlertidig forføyning eller tvangsfullbyrdelse av eventuell dom. Utenriksdepartementet omtaler klassifisering som «stat» som inngangskriteriet for å kunne påberope statsimmunitet. Konvensjonen definerer «stat» blant annet som statens sentralforvaltning, inkludert departementene, og direkte underlagte statlige etater. Utenriksdepartementet skriver at «[d]agens SPU må klart anses å være omfattet av begrepet 'stat' i konvensjonens forstand».

Det heter i Utenriksdepartementets brev i tilknytning til statsbegrepet at:

«Basert på det ovenfor nevnte kan det med styrke argumenteres for at et selskap/organ, som svarer til Finansdepartementet og som forvalter utelukkende offentlige midler med avkastning som tilfaller staten, bør falle innenfor konvensjonens begrep 'stat'.»

UD skriver videre om organisering som et særlovsselskap:

«Organisering for eksempel som særlovsselskap betyr ikke nødvendigvis at man ikke kan påberope seg immunitet, men dersom målet er størst mulig grad av sikkerhet for gjennomslag for anførsler om immunitet vil organisering tettest mulig på kjernen i begrepet 'stat' (i denne sammenheng sentralforvaltningen og direkte underlagte offentlige organer) være å anbefale.»

Basert på det forutgående sitatet fra Utenriksdepartementets brev skulle også en organisering utenfor Norges Bank som vurdert av utvalget ligge innenfor statsbegrepet.

Under den forutsetning at en ny organisering av Statens pensjonsfond utland anses å være del av «staten», tar Utenriksdepartementet opp spørsmålet om hvilken betydning organisasjonsformen har for unntakene fra immunitet. Det pekes på at det er flere unntak fra hovedregelen om immunitet. I praksis er ifølge Utenriksdepartementet *unntaket for forretningsmessige transaksjoner* det viktigste:

«... Dersom et statlig organ driver for eksempel handel med aksjer, obligasjoner mv. som er basert på en ordinær, kommersiell tilnærming, vil dette normalt anses å være forretningsmessige transaksjoner som organet ikke har immunitet for. Gjelder det derimot en særskilt forvaltning av offentlige/fellesskapets midler med formål å sikre statens nåværende og fremtidige finanser, taler dette klart for at aktiviteten anses som utøvelse av offentlig myndighet som har immunitet.

Det er i første rekke søksmålgjenstandens art som er sentral i vurderingen av hvorvidt unntakene etter konvensjon kommer til anvendelse (om det er en forretningsmessig transaksjon, om det foreligger et ansettelsesforhold mv), og i mindre grad organiseringen av SPU. Særlig i tvilstilfeller kan dog organiseringen også ha stor betydning. I praksis vil man stå sterkere med en immunitetsbeføyelse dersom man er organisert slik at man er i kjernen av begrepet «stat» og det er tydelig at fondet er til for å fremme offentlige interesser.»

Utvalget forstår dette slik at selv om det er realitetene som rettslig sett er avgjørende for immunitetsvernet – at staten er reell eier av midlene og med avkastning som tilfaller staten mv., jf. ovenfor – kan valg av organisering i noen grad påvirke og skjerpe bevis- og dokumentasjonskravene knyttet til dette og slik sett gi en viss økt prosessrisiko i

<sup>3</sup> Samme sted.

enkelte jurisdiksjoner. Omfanget av dette vil da ventelig avhenge av hvor klar og tydelig modellen gjøres – og lovreguleres – på disse punktene.

Ifølge Utenriksdepartementet er det i konvensjonen et unntak fra dette unntaket for visse typer «... kommersiell eiendom på domstolstatens territorium som har tilknytning til den aktuelle saken». UD skriver videre:

«Et unntak fra det unntaket følger i artikkel 21 punkt 1 bokstav c) hvor det er en særlig bestemmelse om at eiendom som tilhører en annen stats sentralbank eller en annen pengepolitisk myndighet ikke skal anses å falle inn under eiendom som omtalt i artikkel 19. En sentralbanks eiendom har altså større grad av beskyttelse etter disse reglene enn annen statlig eiendom. Det varierer i hvilken grad den utvidede beskyttelsen er reflektert i nasjonal rett. Eksempler på land som har utvidet beskyttelse for sentralbankers midler i lovs form er Storbritannia, i stor grad, og USA i noe mindre grad.»

UD skriver på denne bakgrunn:

«Dersom målet er størst mulig grad av immunitet mot bruk av tvangsmidler vil således en organisering av SPU hvor midlene fremdeles anses å tilhøre sentralbanken eller annen pengepolitisk myndighet i Norge være å anbefale.»

Utvalget viser her til Utenriksdepartementets påpekning om at «[d]et varierer i hvilken grad den utvidede beskyttelsen er reflektert i nasjonal rett». I tillegg er det her relevant at også for jurisdiksjoner som USA og Storbritannia hvor det finnes særregler for sentralbankers eiendeler, er en forutsetning for dette vernet at midlene i en konkret sak rettslig sett *blir ansett å tilhøre sentralbanken* – og ikke den norske stat. Se nærmere nedenfor.

På spørsmål fra utvalget om det har betydning for immuniteten med et direkte statlig eie av aktivaene, skriver Utenriksdepartementet:

«(...) et direkte statlig eierskap trekker i retning av at forvalter/fondet er del av 'staten'. Slikt eierskap kan også være et moment som taler imot at det foreligger 'forretningsmessig transaksjon' (som ikke har immunitet). En organisering hvor aktivaene er del av statens fellesmidler kan bidra til å tydeliggjøre det statlige preget mer enn dersom midlene skilles ut. Dette som noen eksempler, og det kan tenkes at eierskapet til aktivaene også i andre sam-

menhenger har til dels stor betydning. Dersom målet er størst mulig grad av immunitet vil direkte statlig eierskap til aktivaene være å anbefale. Størst grad av immunitet har man dersom midlene er del av sentralbankens midler, jf ovenfor ... .»

Utenriksdepartementet har i brevet oppsummert sine vurderinger som følger:

«Hovedreglene om statlig immunitet er ikke omtvistet. FN-konvensjonen er en viktig kodifisering av folkerettsreglene. Det er nasjonale domstoler som tar stilling til immunitetsspørsmålene ved hvert enkelt søksmål. Ved saker som volder tvil vil tolkningen av folkeretten og det nasjonale regelverket ha stor betydning.

Organisasjonsformen for SPU har stor betydning for fondets immunitet. Grunnleggende sett er organiseringen viktig for om fondet anses som 'stat' eller ikke. I tvilstilfeller kan organiseringen også være sentral i forhold til om det er tale om myndighetsutøvelse eller forretningsmessige transaksjoner, i saker om tvangsmidler, muligheten for å ha aktiva tilknyttet sentralbanken, samt i offentligrettslige saker som for eksempel skattlegging eller gebyr og straff.

Generelt kan sies at immuniteten vil være størst jo tettere organet er tilknyttet sentralforvaltningen, jo mer myndighetsutøvende (i motsetning til forretningsmessig) det er og dersom aktivaene er direkte knyttet til sentralbanken. Det er vanskelig å se en organisasjonsform som gir større grad av immunitet enn dagens.

Dersom målet er størst mulig grad av immunitet for fondet kan det være hensiktsmessig å se hen til at det organiseres slik at:

- man er innenfor kjernen av begrepet 'stat'. Det vil for praktiske formål si del av eller nært knyttet til sentralforvaltningen/departementene.
- aktivaene er i direkte statlig eie, gjerne som del av statens fellesmidler.
- aktivaene er del av sentralbankens midler.
- det fremkommer tydelig at det er tale om et fond som utelukkende forvalter statens midler, til beste for landet/dets borgere. Med andre ord et offentlig preg og rammeverk som skiller det fra privatrettslige investeringsfond e.l.

For ordens skyld presiseres at det på ingen måte er krav om å oppfylle alle punktene ovenfor for å ha immunitet i en gitt sak. De nevnes

kun som momenter som i ulik grad i ulik sammenheng kan ha betydning for immunitetsvurderingen.»

I brevet fra *Norges Bank* heter det om risikoen for søksmål og beslag av aktiva:

«SPU består av midler eiet av den norske stat. Norges Bank er en statlig institusjon som foretar alle noterte investeringer under forvaltningsoppdraget i eget navn. Det innebærer at reglene om såkalt statsimmunitet kommer til anvendelse. For fondets enkeltinvesteringer i unotert fast eiendom vil statsimmunitet ikke gjelde fordi hver eiendom er eiet av et helt eller delvis eid unotert eiendomsselskap, og ikke av Norges Bank eller den norske stat direkte.»

Vedrørende eiendomsinvesteringene kan i tillegg nevnes at en rekke av disse eiendommene er Norges Banks (indirekte) eierandel typisk rett under 50 prosent, i sameie med en eller flere andre investorer.<sup>4</sup>

I likhet med Utenriksdepartementet understreker Norges Bank at spørsmålet om statsimmunitet må vurderes etter lokal rett i hvert enkelt land:

«Som ledd i forvaltningsoppdraget for SPU gjennomfører Norges Bank derfor årlige undersøkelser om status med hensyn til statsimmunitet i samtlige land hvor fondet er investert. Rettstilstanden varierer sterkt mellom de ulike land under dagens modell. Mange land har ikke uttrykkelige lovbestemmelser om statsimmunitet eller har regler som er uklare i sin utforming. Det foreligger også lite rettspraksis siden spørsmål om statsimmunitet i begrenset grad har vært gjenstand for rettslig prøving.

I tråd med prinsippene i FN-konvensjonen har mange land lovgivning som gir en sterkere beskyttelse av et annet lands eiendom mot beslag og midlertidig forføyning, enn mot søksmål. Det innebærer at man vil kunne bli saksøkt, men samtidig at aktivaene er immune mot beslag og tvangsfullbyrdelse. Tilsvarende finnes det eksempler på anvendelsen av ovennevnte doktriner om begrenset immunitet – med andre ord at handlinger som regnes for å være av privatrettslig og kommersiell karakter

ikke er beskyttet. Spørsmålet om forvaltningsoppdraget for SPU kan sies å være utøvelse av offentlig myndighet eller om det er å anse som kommersiell virksomhet, vil ved en eventuell tvist i disse landene i så fall stå sentralt.

Videre finnes det land der immunitetsbeskyttelsen er sterkere dersom eiendelene er eiet direkte av staten til forskjell fra et heleid statlig selskap eller virksomhet. Av interesse for SPU er at flere land har lovregler som gir særskilt beskyttelse knyttet til eiendeler som tilhører andre lands sentralbanker. Dette gjelder bl.a. Storbritannia, Frankrike, USA og Japan, men også her er det betydelige variasjoner. Et sentralt spørsmål i disse landene vil under dagens modell være om midlene i SPU kan (...) anses å 'tilhøre' Norges Bank i relasjon til reglene om statsimmunitet.»

Et viktig spørsmål vil i en konkret sak være hvem som anses som *reell eier* av investeringene. Utvalget legger til grunn at det varierer hvilket navn som fremkommer på NBIMs SPU-konti for registrering av ulike aksjer og verdipapirer i de ulike jurisdiksjoner. Selv om NBIM i utgangspunktet ønsker å registrere slike konti i Norges Banks navn, er det i en del jurisdiksjoner krav om at slike konti skal stå i navnet til reell eier («beneficial owner»). I både USA, Storbritannia, Frankrike, Tyskland, Kina, Sveits og Japan er SPU-kontiene i navn av den norske stat – the Norwegian Government. Dette gjelder selv om det er Norges Bank som foretar investeringene og er part ved eventuelle søksmål.<sup>5</sup> Utvalget antar det er vanskelig å se bort fra at dette kan få betydning ved en konkret vurdering av om det er staten eller Norges Bank som er eier av midlene i relasjon til immunitetsreglene.

#### *Utvalgets vurderinger*

Utvalget har merket seg vurderingene fra Utenriksdepartementet og Norges Bank av hvordan beskyttelsen mot søksmål, midlertidig forføyning og beslag mv. i noen utstrekning kan påvirkes ved en utskillelse av forvaltningen fra Norges Bank. Utvalget vil vise til at det hittil ikke er blitt anlagt sak i utlandet av denne art mot Norges Bank. De sakene mot andre lands stater og sentralbanker som utvalget kjenner til, se nærmere i de vedlagte brevene fra Utenriksdepartementet og Norges Bank (med vedlegg) og i boks 30.1, peker heller

<sup>4</sup> Jf. Norges Bank Real Estate Management – Real Estate Investments 2016 side 31. <http://www.nbim.no/en/transparency/reports/2016/real-estate-investments-2016/>.

<sup>5</sup> Se nærmere i Norges Banks brev og Memorandum fra CGSH, som vedlagt.



ikke mot at risikoen for å få saker mot seg er stor. Det gjelder uavhengig av om fondet forvaltes i eller utenfor banken. Utvalget vil også bygge på at staten i sin alminnelighet, departementet som eier av Statens pensjonsfond utland og forvalterselskapet ikke utfordrer grensene for lov og rett i de landene fondet er investert i.

Utvalget merker seg videre at fondet i utgangspunktet kan ha en noe sterkere immunitet i enn *utenfor* Norges Bank i land som har *særskilt beskyttelse for sentralbanker*, som Storbritannia, Frankrike, Japan og USA. For Utenriksdepartementets del er disse vurderingene i det vesentlige basert på konvensjonens tekst og uten nærmere vurderinger av «sentralbankvernet» etter nasjonal rett for de enkelte jurisdiksjoner, unntatt for USA hvor også lokal rett kommenteres. Videre forutsetter som påpekt sentralbankvernet at midlene i en konkret sak rettslig sett vil bli ansett å tilhøre sentralbanken og ikke staten. Det vises her til det ovennevnte om at fondets aktiva allerede i dag registreres på staten og ikke Norges Bank i en rekke land, fordi staten anses å være den reelle eieren av fondet. Det svekker generelt grunnlaget for at en særlig sentralbankbeskyttelse vil komme til anvendelse. De landene som Utenriksdepartementet og Norges Bank har pekt på som har en særskilt beskyttelse for sentralbankers eiendeler, er dessuten land med et godt utviklet rettssystem for vern av eiendomsrett generelt og for øvrig med immunitet også for statlig eiendom som ikke eies av sentralbanken, se nedenfor. Verdien av en slik særskilt sentralbankbeskyttelse er derfor allerede av disse grunner trolig ikke stor.

I tillegg kommer forutsetningen om at lokale domstoler i en konkret sak ikke legger til grunn at unntaket fra immunitet for «kommersiell aktivitet» kommer til anvendelse, jf. også nedenfor. Det vises her til UD's brev side 5 om at «[i] praksis er unntaket for forretningsmessige transaksjoner det viktigste». Omfanget eller avgrensingen av dette unntaket har ikke blitt nærmere prøvet i relasjon til investeringsvirksomheten for Statens pensjonsfond utland i noen jurisdiksjon.

Hvis immuniteten skulle svekkes noe i enkelte land som følge av at fondet tas ut av sentralbanken, vil fondet – slik utvalget forstår det – likevel falle inn under *den beskyttelsen som gis en «stat»* eller et statlig fond etter immunitetsreglene. Utenriksdepartementet skriver i sitt brev (som også nevnt ovenfor) at det «kan ... med styrke argumenteres for at et selskap/organ som svarer til Finansdepartementet og som forvalter utelukkende offentlige midler med avkastning som tilfaller staten, bør falle inn under konvensjonens

begrep 'stat'. Utvalget forstår dette slik at den foreslåtte modell for Statens pensjonsfond utland utenfor banken i utgangspunktet oppfyller de folkerettslige vilkår for å kunne anses som «stat».

Et alternativ kunne vært en styringsmodell utenfor Norges Bank der fondet investeres i statens navn og føres direkte på statens balanse. Det synes imidlertid usikkert om dette vil gi nevneverdig sterkere beskyttelse enn om fondet er et kapitalinnskudd i et statlig eiet forvaltningsforetak som investerer fondet videre i eget navn. Hvis vernet knytter seg til om midlene reelt sett er eiet av en «stat», jf. fra Utenriksdepartementets brev, vil et slikt direkte eierskap gi færre utfordringer med å dokumentere at staten er reell eier av midlene. Men i en konkret sak må domstolen uansett vurdere hvem som er den reelle eieren av eiendelene. En klar og tydelig lovregulering av ny forvalters organisering og eierforhold og rettigheter til investeringene og avkastningen skulle legge til rette for dette.

Utenriksdepartementet anfører ellers at slikt direkte statlig eierskap «kan også være et moment som taler imot at det foreligger 'forretningsmessig transaksjon' (som ikke har immunitet)». Utvalget kan imidlertid ikke se at dette fremstår som særlig tungtveiende i en eventuell situasjon hvor en domstol må se nærmere på arten av investeringsvirksomheten for Statens pensjonsfond utland for å avgjøre om dette kriteriet er oppfylt eller ikke.

Utvalget viser også til Utenriksdepartementets oppsummering av hva det er hensiktsmessig å se hen til ved organiseringen dersom målet er størst mulig grad av immunitet, jf. sitat ovenfor. Ved siden av at midlene er i direkte statlig eie (som del av statens fellesmidler) eller en del av sentralbankens midler, fremheves at «det fremkommer tydelig at det er tale om et fond som utelukkende forvalter statens midler, til beste for landet/dets borgere. Med andre ord et offentlig preg og rammeverk som skiller det fra privatrettslige investeringsfond e.l.». Dette skulle tilfredsstilles ved den modellen utvalget har vurdert.

Både statsimmunitet og en særskilt beskyttelse for sentralbanker i enkelte land er begrenset til utøvelse av offentlig myndighet, med et visst unntak for Storbritannia.<sup>6</sup> Forvaltning som vurderes å være «kommersiell virksomhet» faller utenfor. Det vil særlig kunne være tilfellet hvis staten anses å være den reelle eier av midlene.<sup>7</sup> Hva som vil bli utfallet i en eventuell sak vil dermed blant annet bero på om det lokale rettssystemet vurderer forvaltningen som utøvelse av offentlig myndighet eller som kommersiell virksomhet. For

utvalget fremstår svaret på dette i relasjon til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland som uavklart.

En eventuell politisk risiko for investeringer i enkeltland vil slik utvalget ser det, trolig ikke påvirkes nevneverdig av hvilken modell som velges for forvaltningen.

Utvalget viser endelig til at et eventuelt bytte av forvalter ikke synes å få betydning for investeringene i unotert eiendom, jf. i brevet fra Norges Bank ovenfor om at for «fondets enkeltinvesteringer i unotert fast eiendom vil statsimmunitet ikke gjelde fordi hver eiendom er eiet av et helt eller delvis eid unotert eiendomsselskap, og ikke av Norges Bank eller den norske stat direkte.»

Utvalget forstår innspillene fra Utenriksdepartementet og Norges Bank slik at den juridiske immunitetsbeskyttelsen for fondets midler kan bli noe svakere i enkelte land dersom forvaltningen skilles ut fra banken. Samtidig er det usikkerhet om omfanget av dette – både basert på vurderingen av immunitetsvernet for gjeldende modell og for den nye – og virkningen er trolig liten. Utvalget mener samlet sett at dette forholdet ikke er av en slik art at det bør være avgjørende for spørsmålet om å skille ut fondet eller ikke.

### 30.4 NBIMs kontorer utenfor Norge

Når fondet investerer i andre land gjelder de alminnelige, lokale atferdsreglene for handel i finansielle instrumenter i de respektive landene, som for alle andre institusjonelle investorer. I noen land har NBIM valgt å etablere en lokal tilstedeværelse. Avhengig av organisatorisk oppsett vil det også kunne gjelde institusjonelle regler og eventuelt plikt til å akseptere tilsyn. Norges Banks kontorer i ulike land er organisert som representasjonskontorer/filialer eller (i enkelte tilfeller til-

knyttet eiendomsinvesteringene) som datterselskaper.

Valg av organisasjonsform har ifølge Norges Bank vært drevet av regulatoriske forhold. Norges Bank har på dette området dels nytt godt av lokale særregler for sentralbanker. Om den gjeldende situasjonen skriver Norges Bank i brevet blant annet:

«I *New York* drives kontoret på grunnlag av en særskilt unntaksregel i den amerikanske føderale banklovgivningen. Unntaket innebærer at representasjonskontorer av utenlandske sentralbanker kan drive virksomhet uten krav om banklisens og ordinært tilsyn av Federal Reserve i New York. Kontoret i *London* opererer også uten krav til konsesjon på basis av et særskilt unntak i finansmarkedslovgivningen for utenlandske sentralbanker innenfor EØS-området. I *Singapore* drives virksomheten under et generelt unntak fra lisensplikt i verdipapirlovgivningen fra Monetary Authority of Singapore. Representasjonskontoret i *Shanghai* står i en viss særstilling. Gjennom dialog med sentralmyndighetene i Beijing ble det etablert en egen ordning for Norges Bank i 2007. Virksomheten til kontoret ble regulert i en egen samarbeidsavtale mellom de to lands sentralbanker som ble forankret på sentralt politisk nivå i Kina. På denne basis ble det utstedt en forretningslisens fra lokale myndigheter i Shanghai.

Banken er unntatt fra de alminnelige krav om offentlig lisens eller autorisasjon, og er heller ikke under ordinært institusjonstilsyn fra lokale reguleringsmyndigheter. Norges Bank betaler ikke noen form for særskilt foretaks-skatt som kan henføres til den virksomhet som drives ved kontorene. I tillegg har vi sikret at kontorenes tilstedeværelse ikke har påvirket skatteposisjonene for de investerte midlene.»

Norges Bank skriver videre følgende om hvordan utenlandskontorene kan bli berørt ved en utskilning:

«Lovutvalget stiller også spørsmål om en utskillelse vil endre de rettslige posisjoner knyttet til Norges Banks kontorer i utlandet. Under en eventuell ny forvaltningsmodell vil styret og ledelsen i det nye særlovselskapet måtte gjøre en fornyet vurdering av hva som er hensiktsmessig og mulig organisering av lokal tilstedeværelse i enkelte land. Hvis forvaltningen skjer gjennom et særlovselskap vil dette

<sup>6</sup> Se brevet fra Norges Bank, samt Memorandumet. Det heter i brevet side 7 at immuniteten vil kunne bli redusert «... spesielt i Storbritannia, hvor immunitetsbeskyttelsen er absolutt såfremt det knytter seg til eiendeler som tilhører utenlandske sentralbanker», dvs. uavhengig av om aktiviteten ellers ville bedømmes som kommersiell. Men også i Storbritannia vil det være et immunitetsvern for midler som reelt sett tilhører staten, men da med et større potensielt unntak for «kommersiell virksomhet».

<sup>7</sup> Se også Konvensjonen artikkel 21 nr. 1 bokstav c, samt sitatet ovenfor fra Utenriksdepartementets brev med omtale av denne bestemmelsen. Forutsetningen for at en eiendom ikke skal anses brukt i «annet enn statlig, ikke-kommersiell virksomhet» for «sentralbankunntaket» er at det gjelder «eiendom som tilhører sentralbanken eller en annen pengepolitisk myndighet i staten».

nødvendigjøre andre regulatoriske løsninger dersom det besluttes å videreføre dagens opplegg med tilstedeværelse i de samme landene. Dette gjelder særlig i New York, London og ikke minst i Shanghai, hvor organiseringen er knyttet til Norges Banks status som sentralbank.

Generelt vil overgangen til ny modell kreve nøye analyse og nærmere avklaring og dialog med relevante tilsyns- og skattemyndigheter i de enkelte land. En slik prosess vil også kunne påvirke vurderingen av hvordan man velger å organisere seg og innrette sin virksomhet. Det er grunn til å fremheve at 'tilbakefallsposisjonen' både med hensyn til regulering og skatt vil være de alminnelige rammevilkår som gjelder for enhver institusjonell investor som utøver tilsvarende virksomhet i vedkommende land.»

En utskillelse av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fra Norges Bank vil således kunne lede til nye vurderinger av utenlandskontorenes status og derved plikt til registrering, tillatelser og eventuelt tilsyn i det aktuelle landet. Hvordan de lokale kontorene bedømmes vil bero på lokale regler, og det vil dels kunne forhandles med lokale myndigheter om konkrete løsninger.

Datterselskaper knyttet til investeringer i uottert eiendom er i stor utstrekning eiet gjennom en holdingstruktur med flere selskaper. I tillegg har NBIM etablert enkelte datterselskaper som (dels også) har operative eller administrative funksjoner, dvs. utover å eie under- eller mellomliggende selskaper. Det antas generelt at et formelt eierskifte i Norge fra Norges Bank til ny statlig forvalter av aksjene i slike holdingselskaper mv. ikke reiser særlige problemer.

### 30.5 Overgangskostnader

Norges Bank opplyser at en utskillelse av forvaltningen fra Norges Bank «vil kreve planlegging, tid og ressurser. Dette gjelder både selve overføringen av midlene til særlovselskapet, og forretnings- og organisasjonsmessige forhold.»

Norges Bank viser til at NBIM allerede i dag i hovedsak drives adskilt fra sentralbankvirksomheten for øvrig, med egen IT- og systemplattform, egne kommersielle kontrakter, egne organisasjonsenheter for forvaltning, administrasjon, HR, økonomi, jus, sikkerhet og kontroll mv. En utskillelse fra sentralbanken vil derfor i denne sammenheng ikke innebære en betydelig organisatorisk

utfordring. Alle ansatte vil ved en utskillelse måtte skifte arbeidsgiver.

Norges Bank viser videre til at en utskillelse vil innebære at blant annet avtaler med tjenesteleverandører, agenter, motparter, IT-lisenser og leie av kontorlokaler i utlandet må reforhandles. Norges Bank skriver videre:

«Det er en rekke viktige spørsmål og utfordringer som må løses ved en eventuell overføring av midlene i SPU fra Norges Banks balanse til særlovselskapet. De noterte investeringene er i dag registrert i de lokale verdipapirregistre i alle land SPU er investert. Slik registrering skjer gjennom Citibank som vår globale depotbank i dets nettverk av lokale depotbanker. I tillegg til å overta kontraktsrelasjonen til Citibank, antar vi at det nye særlovselskapet må etablere et nytt og separat kontooppsett både hos de lokale depotbankene og hos de lokale verdipapirregistrene i forbindelse med overføringen av midlene fra Norges Bank.»

Norges Bank anfører at NBIM har erfaring med større samlede overføringer av verdipapirer. I 2014 ble det gjennomført en stor enkeltoverføring av verdipapirer i forbindelse med skifte av global depotbank. En overgang til en ny modell i form av overføring til nyopprettede konti for særlovselskapet vil til sammenlikning være en enklere operasjon, ifølge banken.

Norges Bank viser også til at selve utskillelsen kan gi transaksjonskostnader:

«Flere land har som nevnt transaksjonsskatt. I tillegg har flere land ulike andre typer av avgifter som blir pålagt ved eierskifte. Dette kan være avgifter som pålegges av børser, verdipapirregistre mv. Norges Bank har pr. i dag ikke noen fullstendig oversikt over alle lokale reguleringer på dette området. Vilkårene for når slike avgifter utløses vil kunne variere fra land til land. I mange tilfeller vil for eksempel ikke transaksjonsskatt pålegges dersom lokale myndigheter anser at det gjelder en overføring mellom samme reelle eier. Man vil naturlig nok forsøke å minimere slike skatter og avgifter ved en eventuell overgang til ny modell. Så langt det er mulig vil vi fremholde at en overføring fra Norges Bank til særlovselskapet ikke vil være å anse som et eierskifte i relasjon til slike avgifter.

Det må antas at slike transaksjonsskatter og andre avgifter ved eierskifte potensielt vil kunne utgjøre de største engangskostnadene

knyttet til en utskillelse. Det kan ikke nå gis noe samlet kostnadsestimert for en overgang til ny modell. Det krever ytterligere kartlegging av lokale rammevilkår, mer grundige analyser og ikke minst dialog med relevante myndigheter og berørte parter.»

#### *Utvalgets vurderinger*

Utvalget merker seg at det vil være en rekke rettslige vurderinger og praktiske tiltak som Norges Bank må sette i verk ved en eventuell utskillelse av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fra banken. Det vil kreve betydelig planlegging og ressursbruk i ledelse og organisasjon.

En utskillelse vil også kreve oppmerksomhet og oppfølging fra departementet som eier. Det mottakende forvalterforetaket bør opprettes med et styre i en tidlig fase. Den løpende oppgaven med å forvalte fondet bør i størst mulig grad skjermes.

Utvalgets forslag om å skille ut virksomheten NBIM fra Norges Bank vil innebære at det etableres et nytt forvalterforetak som deretter får overført ansatte og eiendeler, rettigheter og forpliktelser knyttet til forvaltningsoppdraget. De ansattes rettigheter og arbeidsvilkår må ivaretas. Fondets aktiva og kontrakter med leverandører mv. må gjennomgås og vurderes i forbindelse med en overføring. Det nærmere innhold og detaljer i gjennomføringen må avklares mellom Norges Bank og den nye forvalteren. Når valget av organisering er gjort, er det viktig for den løpende driften at et eventuelt bytte av forvalter gjennomføres effektivt.

Samlet sett er en overføring av forvaltningsansvaret for Statens pensjonsfond utland til en ny forvalter et større prosjekt, og en rekke forhold må adresseres. Det blir arbeid med å forankre den

nye modellen hos lokale skattemyndigheter og markedsplasser, med lokale myndigheter for NBIMs kontorer, ansatte skal overføres til ny arbeidsgiver, kontrakter og avtaleforhold må avklares med NBIMs globale depotbank og andre sentrale kontraktsparter og -leverandører.

Utvalget er innforstått med at arbeidet vil være omfattende, men antar at det er mulig å gjennomføre dette innen en rimelig tidshorisont. Etter det opplyste synes det vanskelig å gi noen sikre anslag over transaksjonsskatter eller avgifter ved eierskifte av aktiva mv., utover at dette «potensielt vil kunne utgjøre de største engangskostnadene knyttet til en utskillelse», jf. sitatet ovenfor. En avklaring av dette må primært skje i tilknytning til en utskillellesprosess og blant annet i dialog med lokale myndigheter. Selv om det skulle være betydelige beløp, har utvalget ikke grunnlag for å anta at disse i lys av fondets størrelse skulle være av et slikt omfang at de bør stenge for et bytte av forvalter av Statens pensjonsfond utland.

### **30.6 Oppsummering**

---

Utvalget har i dette kapitlet gjennomgått mulige konsekvenser for fondets skatteposisjon, immunitet og utenlandskontorene samt andre overgangskostnader dersom forvaltningen av Statens pensjonsfond utland overføres til et nytt statlig forvalterforetak. Etter utvalgets vurdering er ikke mulige konsekvenser på disse områdene hver for seg eller samlet av en slik art og omfang at de bør tillegges avgjørende vekt i vurderingen av om fondet skal bytte forvalter.

Utvalgets tilråding av styringsmodeller omtales i kapittel 31. Se også kapittel 34 der økonomiske og administrative konsekvenser av utvalgets forslag er omtalt.

## Kapittel 31

# Vurderinger og tilråding av styringsmodeller

### 31.1 Innledning

---

Oppgavene til sentralbankens styre og ledelse har endret seg vesentlig siden gjeldende sentralbanklov ble vedtatt. Et sentralt spørsmål er om bankens organisering og styringsstruktur er godt tilpasset denne utviklingen. Utvalgets mandat viser til at spennet i bankens oppgaver er stort og at behovet for god kapasitet i banken til arbeidet med fondet «er utgangspunktet for diskusjonen om styringsstrukturen for Norges Bank». Utvalget skal ta hensyn til Norges Banks oppgave med å forvalte fondet, men også vurdere «alternative styrings- og selskapsmodeller for Statens pensjonsfond utland». Mandatet og utvalgets forståelse av de delene av mandatet som omhandler organisering og styringsstruktur er nærmere omtalt i kapittel 26.

Utvalget har som utgangspunkt at både sentralbankvirksomheten og forvaltningen av fondet bør styres på en best mulig måte. Utvalget legger til grunn Finansdepartementets vurderinger om at Norges Bank har forvaltet fondet på en tilfredsstillende måte og at departementet ikke har hatt merknader til gjennomføringen av pengepolitikken mv., jf. kapittel 26.2. Utvalget legger videre vekt på at mandatet i hovedsak er fremoverskuende og drøfter hvilken organisering vi ville valgt i dag for henholdsvis forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og sentralbankvirksomheten med vår nåværende kunnskap om fondet og om oppgavene i pengepolitikken og finansiell stabilitet. Som grunnlag for å vurdere organiseringen drøfter utvalget i kapittel 26 noen viktige hensyn som en god styringsmodell bør ivareta.

Utvalget skal i henhold til mandatet drøfte styringsmodeller både når forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er skilt ut fra Norges Bank og når oppgaven blir i banken. I kapitlene 27 og 28 omtales utvalgets forslag til styringsmodeller når forvaltningen er skilt ut fra banken, henholdsvis modell A1 for Norges Banks sentralbankvirksomhet og modell A2 for en forvalter utenfor Norges Bank. I kapittel 29 drøftes to alternative styrings-

modeller når Norges Bank har som oppgave å forvalte SPU, henholdsvis Modell B og Modell C. Enkelte øvrige modeller som utvalget ikke har funnet grunnlag for å gå videre med, er kort omtalt i kapittel 32.

Under drøftes kort begrunnelsene for og de motforestillingene som kom opp da Norges Bank ble valgt som forvalter av fondet, og hvilke hensyn som i dag trer klarere fram. Deretter drøftes styrker og svakheter ved styringsmodellene A – C vurdert opp mot kriteriene for en god styringsmodell i kapittel 26. På bakgrunn av disse vurderingene tilrår utvalget til slutt i dette kapitlet hvilken modell utvalget mener er best egnet for Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

### 31.2 Begrunnelser og motforestillinger for valget av Norges Bank som forvalter av Statens pensjonsfond utland

---

*Flere av begrunnelsene for at Norges Bank ble valgt som forvalter, står seg også i dag*

Norges Bank ble valgt som forvalter for at landets sparing skulle forvaltes på en trygg og tillitvekkende måte, jf. nærmere omtale i kapittel 7 om bakgrunn og viktige utviklingstrekk for fondet. Fondet er landets sparepenger, og bærekraften til rammeverket for fondet var avhengig av at eierne av sparemidlene kunne stole på den som forvaltet midlene. Norges Bank var allerede statens bank og en institusjon med høy integritet og tillit i norsk samfunnsliv. Sentralbanken hadde god kjennskap til hensynene bak opprettelsen av fondet og fondets plass i norsk forvaltning og økonomisk politikk, og banken hadde allerede erfaring med å forvalte valutaresservene og dermed med plasseringer i utlandet. Norges Bank ble videre vurdert å ikke ville bruke forvaltningen til å forfølge egne mål – prinsipal-agent-problemet ville være håndterbart. Banken bidro dessuten som rådgiver til departementet og regjeringen i økono-

miske spørsmål, og som forvalter kunne den gjøre det også i spørsmål om fondet.

Disse hensynene er fortsatt viktige. Fondet har vokst raskt, og verdien av fondet kan svinge mye over korte tidsrom. Samtidig har forvaltningen blitt mer kompleks. Hensynet til å ha en sterk forvaltningsorganisasjon med allmenn tillit kan derfor være enda viktigere enn da fondet ble opprettet. Norges Bank har bygget opp en organisasjon i banken, Norges Bank Investment Management (NBIM), for å løse oppgaven med å forvalte fondet. Finansdepartementet skrev i 2009 i meldingen om fondet at «... det er grunn til å tro at bankens organisasjonskultur har bidratt positivt til oppbyggingen av NBIM som en solid forvalterorganisasjon med høy anseelse internasjonalt».<sup>1</sup> NBIM utgjør nå en vesentlig del av Norges Banks virksomhet. Det norske kapitalforvaltningsmiljøet utenfor Norges Bank har vokst, men er fortsatt nokså lite.

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland har vært gjennom flere perioder med stor uro i finansmarkedene. Under den internasjonale finanskrisen i 2008 og 2009 brøt finansmarkedene nær sammen, og fondet falt markert i verdi, særlig verdien av fondets aksjer. Ved å holde fast på strategiene for investeringene ble tap temmelig raskt snudd til gevinst. Det oppsto betydelige tap også i den aktive forvaltningen i denne perioden. Det var da viktig at det ikke ble gjort endringer, for eksempel i styre og ledelse, som sannsynligvis ville ledet til at banken solgte grupper av aktiva som på tidspunktet var bokført med store tap. Da ville avkastningen trolig blitt betydelig svakere. Både markedene og verdien av fondets investeringer tok seg derimot nokså raskt opp igjen, og også tilliten til rammeverket og forvaltningen av fondet har sett ut til å holde seg oppe. Det var viktig at investeringsstrategier og -valg ikke brått ble lagt om.

Statens pensjonsfond utland er i dag et av verdens største sparefond. Som representant for fondet får NBIM derfor stor oppmerksomhet i både forvaltningsmiljøer og andre miljøer i store deler av verden. En slik oppmerksomhet kan lett påvirke både de enkelte som arbeider med fondet og kulturen i organisasjonen. Det samfunnsansvar som hviler på Norges Bank som landets sentralbank, kan bidra til en mer nøktern og jordnær kultur som også påvirker forvaltningsvirksomheten.

Det kan være visse mindre synergier ved at Norges Bank både forvalter fondet og er statens

bank. Innbetalinger av petroleumsskatter og SDØE-inntekter til staten ble tidligere satt på konto i Norges Bank før de ble overført til fondet. Norges Bank bidro til å veksle om petroleumsinntektene til de valutaer som skal inngå i fondet. Nå veksler Norges Bank den andre veien, dvs. at banken veksler om SDØE-inntekter og avkastning fra investeringene til kroner for å finansiere statsbudsjettet. Å ha alt samlet et sted kan forenkle prosessene. Det er også synergier i forvaltningen av fondet og de internasjonale valutaereservene som Norges Bank eier.

Finansdepartementet uttalte i meldingen om forvaltningen av Statens pensjonsfond som ble lagt fram våren 2016, at departementet «er tilfreds med» at gjennomsnittlig årlig brutto avkastning siden 1998 har vært drøyt ¼ prosentenheter høyere enn referanseindeksen, at avkastningen av eiendomsinvesteringene har vært høy de siste årene, både absolutt og sammenliknet med avkastningsmålet og med at forvaltningskostnadene er lavere sammenliknet med andre fond målt som andel av forvaltet kapital.<sup>2</sup> Departementet har i finansmarkedsmeldingene uttalt at det ikke har merknader til Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Stortinget har sluttet seg til dette. Det ser ut til å være tillit til Norges Bank som institusjon og til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

*Det er også motforestillinger mot å velge Norges Bank som forvalter av fondet*

Da Norges Bank ble valgt som forvalter av fondet, ble det også pekt på noen motforestillinger, jf. kapittel 7. Det ble vist til at svake resultater eller operasjonell svikt i forvaltningen ville kunne svekke Norges Banks omdømme og dermed gå ut over andre viktige oppgaver. Den samlede arbeidsbyrden og ansvaret kunne dessuten etter hvert bli omfattende. Kapitalforvaltningen krever dessuten en forretnings- og forvaltningskultur som skiller seg fra den tradisjonelle sentralbankkulturen. Det ble senere søkt ivaretatt gjennom organiseringen av forvaltningsvirksomheten i NBIM.

Et større fond og en mer krevende forvaltning har økt betydningen av disse argumentene. Det ble i starten investert bare i sikre obligasjoner slik valutaereservene var plassert. Deretter ble investeringene utvidet til å omfatte aksjer. Investeringer i aksjemarkedene var ikke vanlig for sentralbanker

<sup>1</sup> Meld. St. 10 (2009–2010) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009 punkt 4.4.4.

<sup>2</sup> Meld. St. 23 (2015–2016) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015 punkt 2.2.8.

den gang og er fortsatt uvanlig. Men alle investeringer skjedde fortsatt på regulerte markedsplasser. Eierandelene var mindre enn i dag. Senere er investeringsuniverset utvidet til aksjer og obligasjoner i fremvoksende markeder og til unoterte eierandeler i bygninger og eiendommer. Størrelsen på fondet og eierandelene i enkeltelskaper har økt vesentlig til nivåer som er helt særegent for en sentralbank. Arbeidet med ansvarlig forvaltning, eierstyring, etikk og miljø, som også er uvanlig for sentralbanker, har etter hvert utviklet seg til en omfattende oppgave.<sup>3</sup>

Investeringene i Statens pensjonsfond utland er spredt på mange land og markeder, men fondets størrelse fører likevel til at Norges Bank er blant de største eierne i mange selskaper. Oppmerksomheten rettet mot banken og fondet er betydelig. Det øker i seg selv omdømmerisikoen for banken. Som investor skal hensynet til lønnsomhet være styrende for hvordan banken opptrer. Dette trenger ikke alltid sammenfalle med hva som er relevante hensyn og avveininger for en sentralbank. Gis det uttalelser eller fattes beslutninger i forvaltningen av fondet som oppfattes som uheldig eller strider mot interessene til myndigheter eller andre aktører som er berørt av fondets investeringer, kan det slå negativt ut også for Norges Banks omdømme som sentralbank. Relevant her er også at Norges Bank fra 2015 er gitt ansvaret å beslutte observasjon eller utelukkelse av enkeltelskaper fra fondets investeringsunivers.

Den økte kompleksiteten i forvaltningen har som nevnt sammenheng med flere utvidelser av investeringsuniverset over tid blant annet til fremvoksende økonomier og unotert eiendom. Det diskuteres for tiden om fondet skal gå inn også i unotert infrastruktur og eventuelt unoterte aksjer. En mer kompleks forvaltning øker risikoen for svikt og tap i deler av den operative forvaltningen. Det kan i så fall gi lavere tillit også til Norges Bank generelt.

Antallet ansatte i NBIM har økt over tid, og etter innføringen av unotert eiendom i fondet har økningen i bemanningen tiltatt. Ifølge bankens planer for 2017 vil det i løpet av året være langt flere ansatte i NBIM enn i sentralbankvirksomheten. Hverken sentralbankvirksomheten eller fondsforvaltningen er likevel særlig arbeidskraftkrevende, og den samlede sysselsettingen i ban-

ken var ved utgangen av 2016 923 ansatte, hvorav 568 i NBIM. Per i dag antas veksten i antall ansatte også i NBIM å ville flate ut. Samtidig ventes ikke fondet å øke like mye i årene fremover, og fondets eierandeler i de internasjonale aksje- og rentemarkeder vil trolig stabilisere seg eller gå ned.

Et stort fond og en kompleks forvaltning stiller høye krav til oppfølging fra styret og ledelsen. Investering i unotert eiendom og den utstrakte bruken av datterselskaper dette innebærer, øker den operasjonelle risikoen og stiller særskilte krav til oppfølging. Dersom fondet skal være i banken, må sentralbanksjefen etter utvalgets mening ha en ledende rolle også på dette området, jf. drøfting i kapittel 29. Selv om det også er overlapp, er det mye som skiller kravene til kompetanse mellom sentralbankvirksomheten og forvaltningen av fondet. Tilsvarende kan det være utfordrende å binde sammen forskjeller i organisasjonskulturene mellom de to virksomhetene. Mens sentralbankvirksomheten er en myndighetsoppgave, er oppgaven med å forvalte Statens pensjonsfond utland å drive forretning.

Den tradisjonelle sentralbankvirksomheten har også endret seg vesentlig siden 1990-tallet. Banken hadde den gang en omfattende industrivirksomhet og tjenesteproduksjon. Dette ble lagt ned eller utkontraktert på 2000-tallet. Banken kunne da konsentrere seg om kjerneoppgavene. Pengepolitikken var lenge rettet mot stabil valutakurs. Styring etter et inflasjonsmål krever et bredere og mer omfattende beslutningsgrunnlag. Krisen i 2008 viste hvor sårbar økonomien er når tilliten til det finansielle systemet svikter. De lave rentene etter finanskrisen stiller sentralbanken overfor nye utfordringer både i pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet og i samspillet mellom de to områdene. Norges Bank og andre sentralbanker har fått nye oppgaver blant annet innen såkalt makrotilsyn.

Teknologiske skift vil føre til store endringer i oppgjørs- og betalingssystemene. Det er omfattende diskusjoner om utviklingen av digitale eller elektroniske sentralbankpenger og om rollen til tvungne betalingsmidler. Her vil Norges Bank måtte ha en ledende rolle i Norge.

Samlet sett har både forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og arbeidet med de tradisjonelle sentralbankoppgavene blitt mer krevende siden Norges Bank fikk ansvar for å forvalte det som i dag heter Statens pensjonsfond utland.

<sup>3</sup> Se nærmere i blant annet Norges Bank Investment Management, Responsible Investment, Government Pension Fund Global/ 2016.

### 31.3 Ulike styringsmodeller vurdert opp mot kriterier for en god styringsmodell

Utvalget har lagt vekt på at både sentralbankvirksomheten og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er viktige samfunnsoppgaver hvor den beste organisatoriske løsningen bør velges for begge områdene, jf. over. Norges Bank har håndtert begge oppgavene fram til nå, men utvalget må vurdere hvilken organisering som er den beste med det vi i dag vet om utviklingen i sentralbankvirksomheten og om utviklingen i fondet. Utvalget må blant annet vurdere om en modell med sentralbanken som forvalter av fondet fører til at hensynet til en god styring av og i sentralbanken i noen grad må vike, eller om kapitalforvaltningen kan komme i skyggen av viktige oppgaver i pengepolitikken og finansiell stabilitet. Samtidig må det tas hensyn til de kostnadene og den usikkerheten som kan oppstå dersom organiseringen endres.

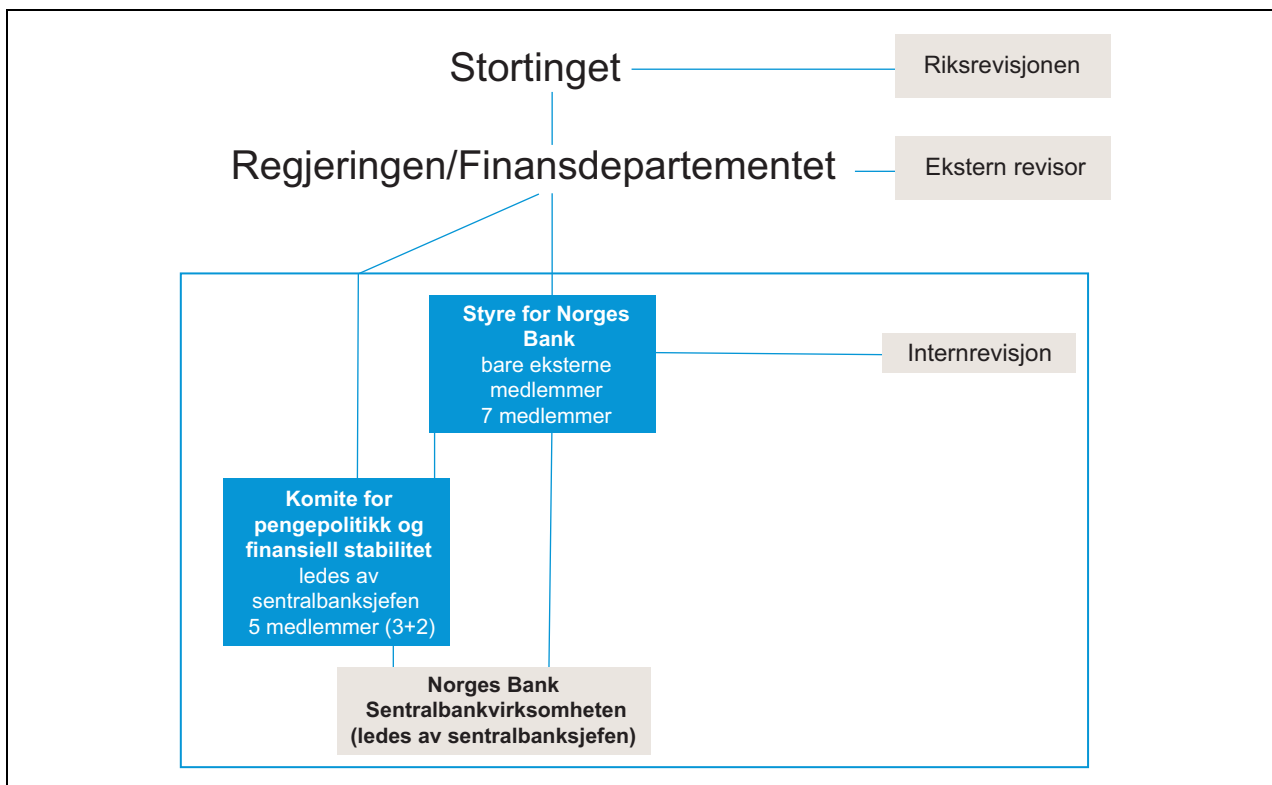
De økte kravene som nå stilles til både sentralbankvirksomheten og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, kan tilsi et behov for mer spesialiserte styringsorganer for virksomhetene enn det sentralbankloven gir rom for i dag. I vurderingene av styringsmodeller reises også spørsmålet om gjeldende ordning for tilsyn med banken er tilpasset de endringer som har funnet sted i virksomhetenes oppgaver.

Noen hovedtrekk fra styringsmodellene A – C omtalt i kapitlene 27 – 29 er:

- I alle modellene opprettes en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Komiteen ledes av sentralbanksjefen, og den har ansvaret for bruken av virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet.
- I en styringsmodell for sentralbankvirksomheten alene (modell A1) opprettes det et styre med medlemmer som er uavhengige av administrasjonen i banken, se kapittel 27. Det betyr blant annet at sentralbanksjefen ikke er medlem av styret.
- Med bare eksterne medlemmer kan dette styret føre et uavhengig tilsyn med bankens ledelse, administrasjon og virksomhet. Behovet for å ha et eget representantskap til dette faller da bort. Finansdepartementet overtar representantskapets oppgave med å utpeke revisor, godkjenne bankens regnskap og føre tilsyn med styrets beslutninger og oppfølging av styreoppgavene. Departementet rapporterer til Stortinget.

- Riksrevisjonen fører tilsyn med statsrådets utøvelse av myndighet etter sentralbankloven.
  - Stortinget fører kontroll med Norges Bank gjennom behandling av departementets meldinger, Riksrevisjonens rapporter og i høringer av statsråden, bankens ledelse og styringsorgan.
  - En forvalterorganisasjon utenfor banken (modell A2) bør etableres som et særlovsselskap etter modell fra Folketrygdfondet, se kapittel 28.
  - Dersom Statens pensjonsfond utland skal forvaltes av Norges Bank, vurderer utvalget to alternative modeller, se kapittel 30. En modell tar utgangspunkt i den modellen utvalget foreslår for sentralbankvirksomheten alene, men der det i tillegg opprettes et eget styre for kapitalforvaltning (modell B).
  - Styret for kapitalforvaltningen ledes av sentralbanksjefen og har både det administrative og faglige ansvaret for kapitalforvaltningen. Dette styret ansetter daglig leder for virksomheten. Styret for Norges Bank fører tilsyn med styret for kapitalforvaltning og har ansvar for fellesområder i banken.
  - En alternativ modell med mindre endringer fra i dag når fondet forvaltes av banken, er å beholde dagens organisering med et styre ledet av sentralbanksjefen og et endret representantskap, men der det opprettes en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet (modell C). Utvalget foreslår i denne modellen at antall medlemmer i representantskapet reduseres, og oppgavene justeres noe og klargjøres.
- Både gjeldende styringsmodell og utvalgets forslag til styringsmodeller ivaretar flere av de hensynene som utvalget mener kjennetegner en god styringsmodell. Men flere av dem har også svakheter.
- Alle modellene er langt på vei i tråd med *våre statsrettslige tradisjoner*. Det gir demokratisk forankring. Regjeringen har et utøvende ansvar og Stortinget et kontrollerende. Det er en styringslinje fra regjeringen ned til styret og videre til daglig leder. Virksomhetene rapporterer til departementet, og departementet rapporterer til Stortinget. Stortingets kontroll skjer gjennom behandlingen av meldinger fra departementet, rapporter fra Riksrevisjonen og ved høringer av statsråden, bankens ledelse og styringsorganer. Dagens modell for banken skiller seg ut ved at det er et eget kontrollerende organ i banken, representantskapet, som er oppnevnt av Stortinget og som rapporterer



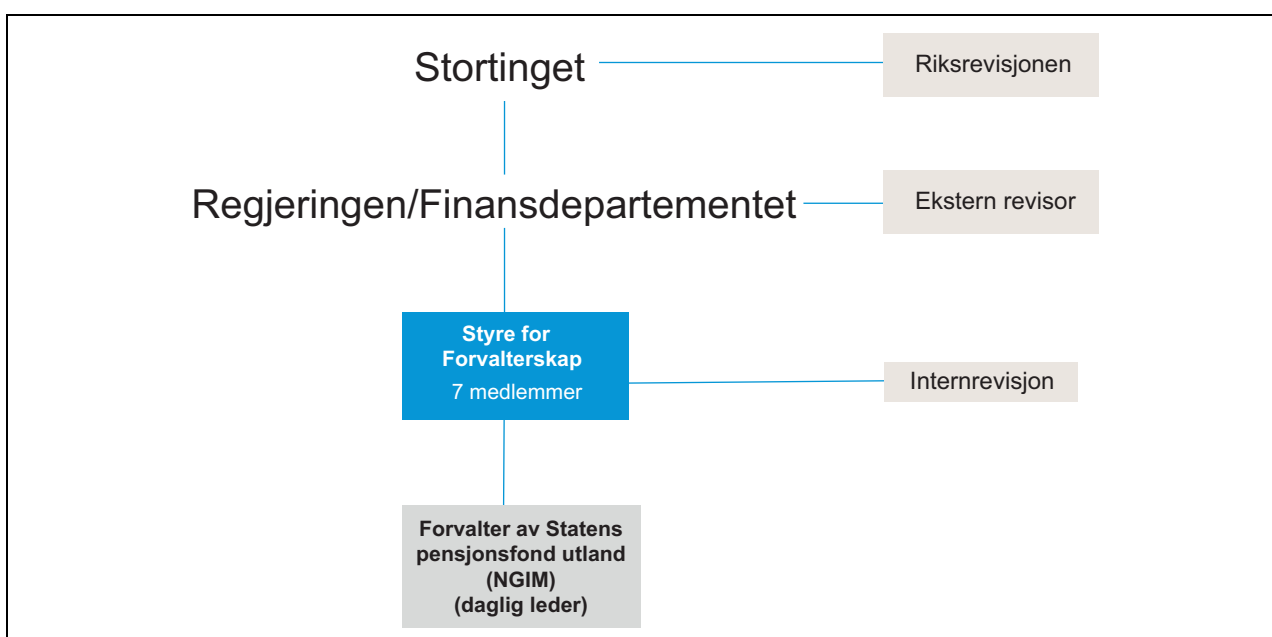


Figur 31.1 Modell A1 Norges Banks sentralbankvirksomhet uten Statens pensjonsfond utland (jf. kapittel 27)

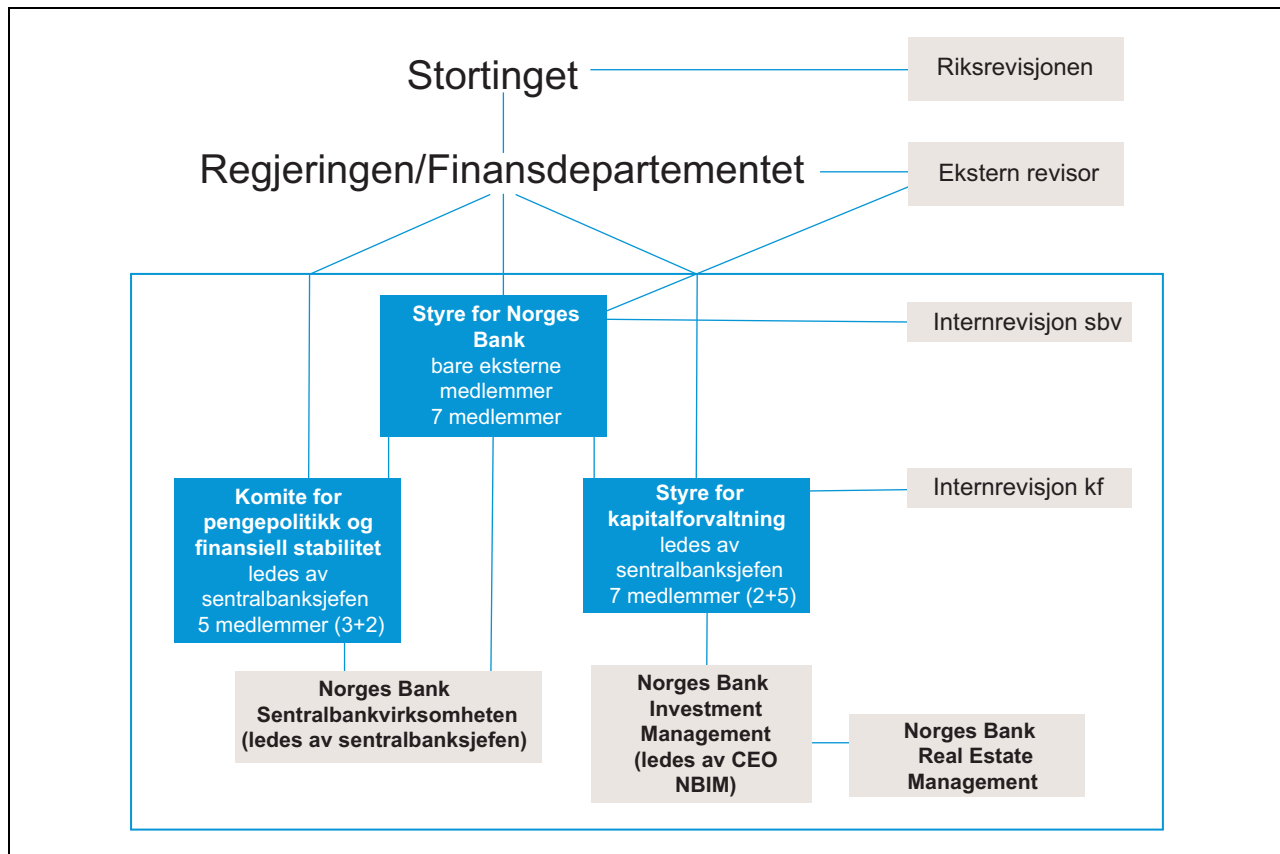
til Stortinget. I Modell C er representantskapet videreført i revidert form.

- Kravet om at organiseringen må være i tråd med våre statsrettslige og forvaltningspolitiske tradisjoner er dels sammenfallende med kriteriet om at det må være *klare ansvarlinjer*. I

norsk statsforvaltning går det gjerne en ansvarslinje fra Stortinget til regjering og ansvarlig statsråd og videre ned til virksomhetene. Men også internt i virksomhetene må ansvaret være tydelig plassert.



Figur 31.2 Modell A2 Forvalterenhet utenfor Norges Bank (jf. kapittel 28)



Figur 31.3 Modell B Norges Bank med Statens pensjonsfond utland i banken (jf. kapittel 29)

En klar ansvarslinje forutsetter at de ulike nivåene i en styringskjede står til rette overfor nivået rett over, som har delegert oppgaven til dem. Samtidig bør nivået rett over i styringskjeden føre tilsyn med mottakeren av oppdraget.

*Modellene A1 og A2* gir klare ansvarslinjer.

I *modell B* forvaltes Statens pensjonsfond utland i Norges Bank, og det er to styre i banken. Styret for Norges Bank fører tilsyn med styret for kapitalforvaltning og setter sammen og utarbeider regnskapet for hele virksomheten i banken basert også på forslag til regnskap for kapitalforvaltningen fra kapitalforvaltningsstyret. Departementets tilsyn med forvaltningen av fondet skjer dermed dels indirekte via styret for Norges Bank. Samtidig oppnevnes styret for kapitalforvaltningen av regjeringen, og det får sitt mandat av regjeringen. Som representant for eier etter lov om Statens pensjonsfond har departementet et klart ansvar for forvaltningen. Et slikt ansvar kan tilsi at departementet også bør føre et direkte tilsyn med kapitalforvaltningen, i tillegg til å utpeke ekstern revisor og godkjenne regnskapet.

I *modell C* fører et revidert representantskap tilsyn med Norges Bank. Dette oppnev-

nes av Stortinget og rapporterer direkte til Stortinget. Når departementet som representant for eier av Statens pensjonsfond utland ikke har ansvar for tilsynet, svekkes departementets mulighet til direkte oppfølging av og til å avdekke eventuell svikt i bankens virksomhet. Da vil heller ikke Stortinget på et saklig grunnlag kunne stille statsråden til ansvar når svikt i bankens forvaltning gir grunnlag for kritikk.

Uklarhet om ansvar kan føre til enten uhen-siktsmessig dobbeltarbeid fra flere tilsynsorgan eller til ansvarspulverisering der forhold ikke blir fulgt opp fordi ansvaret er delt mellom flere. Det er derfor viktig at det tilsynet som representantskapet fører, ikke overlapper unødige med internrevisjonens tilsyn, jf. nærmere omtale i kapittel 18. Internrevisjon er i dag lovpålagt og arbeider etter anerkjente standarder for internrevisjon.

- Det er svært viktig at både Norges Banks sentralbankvirksomhet og virksomheten som forvalter Statens pensjonsfond utland har *legitimitet* i samfunnet. Som vist til i kapittel 26 henger dette sammen med behovet for at virksomhetene har *troverdighet, tillit og et godt omdømme*.

Regjeringen og Stortinget og befolkningen må ha tillit til at begge virksomhetene har nødvendig kompetanse og utøver sine oppdrag til landets beste. Styringsmodellene som velges, må legge til rette for det.

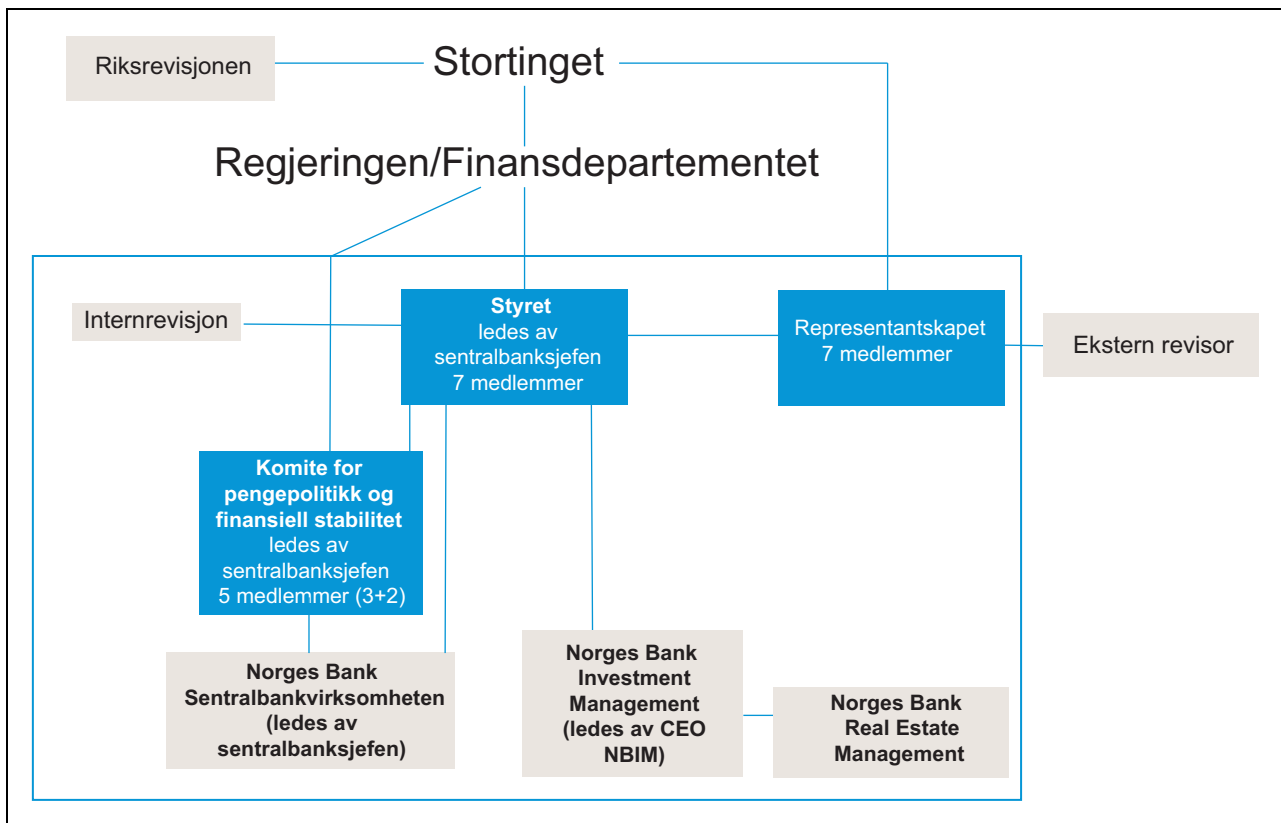
Norges Bank ble valgt som forvalter av Statens petroleumsfond blant annet fordi den var en institusjon med legitimitet og erfaring innen kapitalforvaltning etter de retningslinjer som den gang gjaldt for Statens petroleumsfond. Norges Bank ville dermed bidra til allmenn tillit til forvaltningen. En forvalter utenfor banken ville derimot måtte bygge opp tillit fra grunnen av.

Legitimitet og tillit avhenger blant annet av *transparens og åpenhet* i virksomhetene. For å kunne vurdere om virksomhetene oppfyller sine mål, må virksomhetene vise åpenhet. For sentralbankvirksomheten foreslår utvalget bestemmelser i ny sentralbanklov om at banken skal ha plikt til å informere departementet og offentligheten om viktige saker og om utviklingstrekk på de områdene som berører bankens formål. Banken må informere om beslutninger som fattes og hvilket grunnlag beslutningene bygger på. Også i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er det viktig å in-

formere om resultater, risiko og kostnader mv. Dette vil gjelde for alle modeller.

Hvordan de ulike styringsmodellene er utformet, påvirker imidlertid også hvor transparente de er. De klare linjene for delegering, tilsyn og rapportering i *modell A1 og A2* bidrar til at virksomhetene er oversiktlige og transparente. Det er i disse rene modellene for henholdsvis Norges Banks sentralbankvirksomhet og en egen forvalterenhet utenfor banken enklere for utenforstående å forstå hvor ansvaret er plassert, og hvem som beslutter hva, enn i modellene med fondet i sentralbanken. Utvalgets forslag til styringsmodeller når fondet er i banken – modellene B og C – er mer kompliserte og mindre oversiktlige.

Når fondet skal forvaltes i Norges Bank, vil legitimiteten til sentralbankvirksomheten trolig avhenge av at det er tillit også til den delen av banken som forvalter SPU. En viktig grunn til at Norges Bank ble valgt som forvalter, var at banken hadde tillit som sentralbank. Når fondet nå har blitt svært stort og forvaltningen langt mer kompleks enn tidligere, er risikoen økt for at svikt i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland kan svekke omdømmet til hele Norges Bank. Særlig utgjør investerin-



Figur 31.4 Modell C som bygger på dagens styringsmodell med tillegg av komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og et representantskap (jf. kapittel 29)

gene i unotert eiendom en virksomhet og type risiko som er uvanlig for en sentralbank. Ansvar for beslutninger om observasjon og utelukkelse av enkeltelskaper fra fondets investeringsunivers er også en særpreget oppgave for en sentralbank, se nærmere omtale av Etikkrådet og utelukkelse av selskaper også i kapittel 33.6.

En slik smitte av tap av omdømme fra kapitalforvaltning til hele Norges Bank kan også skyldes andre forhold enn svikt i forvaltningen. Mens sentralbankvirksomheten er myndighetsutøvelse, er forvaltningen av Statens pensjonsfond utland en kommersiell virksomhet med mål om å oppnå høyest mulig avkastning innenfor sitt forvaltningsmandat. Fondet er plassert i mange land og selskaper. Som et av verdens største fond er det stor oppmerksomhet om NBIMs beslutninger. Fondets størrelse gjør også at fondet er blant de største eierne i enkeltelskaper. Fondet investeres videre i unotert eiendom med eierandeler på inntil 100 prosent. Utvalget er ikke kjent med andre sentralbanker som har en tilsvarende virksomhet. Det er ikke usannsynlig at en slik virksomhet vil fatte beslutninger som kan komme i konflikt med interessene til andre investorer, interesseorganisasjoner eller myndigheter og som dermed vil kunne påvirke bankens omdømme. Som nevnt har banken også fått ansvaret for observasjon og utelukkelse av enkeltelskaper. Spørsmålet om interessekonflikt ble også trukket fram før og under finanskrisen da fondet, begrunnet ut fra fondets formål, solgte islandiske statsobligasjoner og avslo å bidra til en gjeldssanering for Hellas.

Legitimiteten, troverdigheten, tilliten og omdømmet til Norges Banks sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland avhenger i tillegg av at flere av de øvrige hensynene som er omtalt i kapittel 26 og her blir ivarettatt. Det må være tydelig at ledelsen og de styrende organene er kompetente og har tilstrekkelig kapasitet til å utføre sine oppgaver. De må også over tid vise at de når målene for virksomheten.

- Styringsmodellen og rammeverket ellers for en virksomhet skal bidra til at ledelsen i virksomheten arbeider for å nå eiernes eller oppdragsgiverens mål og ikke egne, jf. det såkalte *principal-agent-problemet*. Et hovedformål for regler og anbefalinger om hvordan virksomheter organiseres og styres er å sikre eiernes kontroll.

Alle utvalgets forslag til styringsmodeller omfatter regler om blant annet regnskaps- og revisjonsplikt, tilsyn, rapportering og åpenhet som skal motvirke principal-agent-problemer. Klart avgrensede mandater, klare ansvarslinjer og gode ordninger for evalueringer av måloppnåelse og et godt tilsyn er også viktig.

Da Norges Bank ble valgt som forvalter, ble det blant annet lagt vekt på at Norges Bank forstod fondets rolle i den økonomiske politikken og at banken lojalt ville følge opp det oppdraget den ble gitt gjennom forvaltningsmandatet. Det er i utgangspunktet ikke grunn til å tro at en forvalter utenfor banken ikke vil søke lojalt å følge opp et forvaltningsmandat fra departementet og regjeringen, men det er likevel kanskje en risiko for at en slik forvalter vil kunne ha større tilbøyelighet enn en sentralbank til å utvikle og forfølge egne prioriteringer som ikke nødvendigvis sammenfaller helt med eiers prioriteringer. Dette stiller krav til hvordan *Modell A2* rammes inn.

- *Spennet i ansvar for ledelse og styreorgan* må være rimelig. Mandatet peker på at spennet i bankens oppgaver er stort. Utvalget er enig i det. Utvalget legger i denne sammenhengen særlig vekt på de betydelige forskjellene i virksomhetenes egenart, der sentralbankvirksomheten er en myndighetsoppgave mens forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er en forretningsmessig virksomhet. Dette gir virksomheter med nokså ulike kulturer og drivkrefter. For ett styre kan det være krevende å håndtere begge.

Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland har krevd stadig mer tid fra hovedstyret. Hovedstyret bruker nå mer enn halvparten av tiden på fondet, og i enkelte perioder kan særlige omstendigheter i forvaltningen kreve enda mer oppmerksomhet enn normalt. Det er viktig at også Norges Banks sentralbankvirksomhet får tilstrekkelig tid og oppmerksomhet fra ledelse og styrende organer. En komite for pengepolitikk og to styrer i banken vil styrke kapasiteten og redusere risikoen for at en del av bankens virksomhet havner i skyggen av den andre. Hvis fondet skal være i banken, må imidlertid sentralbanksjefen ha en ledende rolle i begge virksomheter. Spennet i sentralbanksjefens oppgaver vil da fortsatt være stort, og få personer vil besitte en bred erfaringsbakgrunn for begge virksomhetsområdene.

- Ett styre for begge virksomhetene i *modell C* gjør det også krevende å sette sammen den *kompetansen i styret* som kan være ønskelig,

selv om det etableres en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Sentralbankvirksomheten og forvaltningsvirksomheten krever forskjellig kompetanse, selv om det også er overlapp i kravene til kunnskap. To styrer vil gjøre det lettere å skreddersy styrenes kompetanse (modell B), selv om bankens styre i denne modellen også må besitte nødvendig kompetanse for oppgaven med å føre tilsyn med kapitalforvaltningsstyret. To separate virksomheter vil gjøre det enda enklere (*modell A1 og A2*).

- Modellene gir ikke vesentlige forskjeller når det gjelder hensynet til at *flere personer fatter bedre beslutninger enn en*. I alle modellene foreslås det å opprette en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og et styre. I modell C er likevel spennet i oppgavene stort og belastningen på styrets medlemmer større.
- Det er viktig med *stabile rammer for forvaltningsorganisasjonen*, se kapittel 26. Styret og ledelsen bør ikke skiftes ut og investeringsstrategier og valg bør ikke brått legges om dersom det oppstår tap i forvaltningen. Slike tiltak må være vel avveide og baseres på vurderinger som vil framstå som rasjonelle også på sikt. En slik stabilitet for forvalter forutsetter at det er tilstrekkelig enighet om styringsmodellen slik at den ikke endres unødige ved skiftende flertall i Stortinget og regjeringsskifter. Dette er uavhengig av hvilken styringsmodell som velges.

Det kan tenkes at terskelen for å gjøre endringer i styret og ledelsen har vært høyere fram til nå fordi fondet er blitt forvaltet i Norges Bank. Om det også vil gjelde fremover, forutsetter imidlertid at det er bred politisk enighet om å beholde fondet i banken. Å falle ned på en styringsmodell i banken som kan fremstå som midlertidig, vil være uheldig og kan hemme en god forvaltning av fondet.

- Fondsforvaltningen har et mål om *høyest mulig avkastning* innenfor rammen av en forsvarlig eller vel avveid risiko, se kapitlene 7 og 33. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland bidrar slik til landets økonomi og velferd. Styringsmodellen må legge grunnlag for kostnadseffektivitet. Et styre for kapitalforvaltningen bør være i stand til å sette høye, men realistiske mål for virksomheten. Det er grunn til å tro at et styre som bare har forvaltningen av fondet som oppgave, vil kunne bruke mer tid og ressurser til å tilpasse forvaltningen til dette hensynet, jf. modellene A og B.

Å skille forvaltningen av fondet fra banken, jf. modell A2, kan gi gevinster, men vil i en overgangsfase også innebære ulike former for risikoer og kostnader. Samtidig er gevinstene for et samfunn ved å etablere gode institusjoner generelt svært store, men vanskelige å tallfeste, se også kapittel 34. På litt lengre sikt vil trolig eventuelle overgangskostnader som følge av en utskilling fortone seg som små i en slik sammenlikning.

Tabell 31.1 Styringsmodellene vurdert opp mot viktige hensyn/vurderingskriterier

Hensyn/ Kriterier	Gjeldende styringsmodell	Modell A1	Modell A2	Modell B	Modell C
Styringsmodellen må passe inn i våre statsrettslige tradisjoner	Gjeldende styringsmodell har vært en del av forvaltningen i 200 år. Modellen skiller seg likevel fra det som er vanlig i andre deler av statsforvaltningen ved at Stortinget har oppnevnt et eget kontrollerende organ i banken, representantskapet, som rapporterer til Stortinget. Det bryter dels med styringslinjen fra regjeringen/ statsråden ned til styret og ledelsen.	Modellen gir en klar styringslinje i tråd med at regjeringen utøver og Stortinget kontrollerende myndighet. Stortinget legger myndighet til Norges Bank i lov, og regjeringen og departementet setter mål eller delegerer myndighet i medhold av loven. Styret delegerer videre til daglig leder. Styret og komiteen rapporterer til departementet som fører tilsyn og evaluerer banken og rapporterer til Stortinget. Riksrevisjonen fører tilsyn med statsråden. Stortingets kontroll skjer gjennom behandlingen av meldinger fra departement, rapporter fra Riksrevisjonen og ved høringer av bankens styre, komite og ledelse.	Se modell A1.	Se modell A1, bortsett fra at styringslinjen fra departementet til kapitalforvaltningen ikke er like klar som i modell A1, jf. omtale under neste kriterium om «klare ansvarslinjer».	Se gjeldende modell, men med et revidert representantskap som har færre medlemmer og et litt justert ansvar.

Tabell 31.1 Styringsmodellene vurdert opp mot viktige hensyn/vurderingskriterier

Hensyn/ Kriterier	Gjeldende styringsmodell	Modell A1	Modell A2	Modell B	Modell C
Klare ansvarslinjer	Representantskapets tilsyn med Norges Bank gir departementet mindre foranledning til direkte å følge opp og til å avdekke eventuelle kritikkverdige forhold i banken. Da vil heller ikke Stortinget på et saklig grunnlag kunne stille statsråden til ansvar for manglende oppfølging dersom det skjer svikt i banken. Samtidig har departementet ansvar for å evaluere bankens måloppnåelse både i pengepolitikken og forvaltningen av SPU. Skillet mellom departementets, representantskapets og styrets tilsyn er ikke alltid klart. Uklarhet om ansvar kan generelt føre til enten uhensiktsmessig dobbeltarbeid eller til ansvarsulverisering fordi ansvaret er delt mellom flere.	Modell A1 gir klare ansvarslinjer ved at de ulike nivåene i styreskjedene, fra Stortinget, regjeringen/ statsråden og videre ned til styret og daglig leder står til rette for nivået rett over. Samtidig fører nivået rett over i styringskjeden tilsyn med nivået under.	Se modell A1.	Når styret for Norges Bank fører tilsyn med modell B, blir departementets tilsyn med forvaltningen av SPU indirekte via styret for Norges Bank. Samtidig har departementet som oppdragsgiver og representant for eier et klart ansvar for forvaltningen.	Se gjeldende styringsmodell.

Tabell 31.1 Styringsmodellene vurdert opp mot viktige hensyn/vurderingskriterier

Hensyn/ Kriterier	Gjeldende styringsmodell	Modell A1	Modell A2	Modell B	Modell C
Prinsipper for god virksomhetsstyring – prinsipal-agent-problemet	Norges Bank ble valgt som forvalter blant annet fordi Norges Bank forstod fondets rolle i den økonomiske politikken og at det ble forventet at banken ville følge lojalt opp det oppdrag den ble gitt gjennom forvaltningsmandatet. Prinsipal-agent-problemet ble vurdert som håndterbart.	Se gjeldende styringsmodell. Forslag til regler om regnskap, revisjon, rapportering og tilsyn skal motvirke prinsipal-agent-problemet. Det samme vil forslag i utredningen til klart avgrensede mandater, klare ansvarslinjer, transparens og innsyn i virksomheten, samt ordninger for evalueringer av måloppnåelse og høringer av bankens ledelse.	Se modell A1.  Det er likevel blitt anført som en risiko for at en forvalter utenfor banken kan ha større tilføyelighet enn en sentralbank til å forfølge egne prioriteringer som ikke nødvendigvis sammenfaller helt med eiers prioriteringer. Dette stiller krav til hvordan modell A2 rammes inn.	Se gjeldende styringsmodell.  Med to styrer i banken svekkes transparensen og klarheten i styringslinjene.	Se gjeldende styringsmodell.



Tabell 31.1 Styringsmodellene vurdert opp mot viktige hensyn/vurderingskriterier

Hensyn/ Kriterier	Gjeldende styringsmodell	Modell A1	Modell A2	Modell B	Modell C
Legitimitet	Norges Bank har legitimitet og tillit. Ved siden av bankens er faring innen kapitalforvaltning var det en viktig grunn for at banken ble ansett som et trygt valg som forvalter av SPU.	Rene og klare linjer for delering, tilsyn og rapportering bidrar til transparens og gjør det enklere å forstå hvor ansvaret er plassert og hvem som beslutter hva. Det styrker legitimiteten og tilliten. Transparens og åpenhet gir også bedre grunnlag for å kunne vurdere virksomhetenes drift og måloppnåelse.	Se modell A1. En forvalter utenfor banken vil likevel måtte bygge opp tillit fra grunnen av. Det er viktig å oppnevne personer i styre og ledelse som er egnet og gir grunnlag for det.	Det trekker ned at modell B er mindre oversiktlig og transparent.	Se gjeldende styringsmodell.
Troverdighet, tillit og omdømme	Både sentralbankvirksomheten og forvaltningen av SPU er blitt mer krevende. Spennet i sentralbanksjefens og styrets ansvar er stort, og risikoen for smitte av omdømmetap som er omtalt under modell B, gjelder også her.	Transparens og åpenhet gir også bedre grunnlag for å kunne vurdere virksomhetenes drift og måloppnåelse. Kompetansen til styre, komite og ledelse kan tilpasses oppgavene i sentralbankvirksomheten.	Et stort fond og kompleks forvaltning gjør risikoen større for at tap av omdømme i forvaltningen av SPU kan svekke omdømmet til hele Norges Bank, for eksempel knyttet til uønsket eiendom, utelukkelse av enkeltstående eller at banken i forvaltningen fatter beslutninger som kan komme i konflikt med det som normalt forventes av en sentralbank, for eksempel i kriser i andre land.		

Tabell 31.1 Styringsmodellene vurdert opp mot viktige hensyn/vurderingskriterier

Hensyn/ Kriterier	Gjeldende styringsmodell	Modell A1	Modell A2	Modell B	Modell C
Krav til kompetanse	Mandatet peker på at spennet i bankens oppgaver er stort. Utvalget legger særlig vekt på de betydelige forskjellene i virksomhetenes egenart. Norges Banks sentralbankvirksomhet er en myndighets-oppgave, mens forvaltningen av SPU har klare likhetstrekk med forretningsvirksomhet. Dette gir to virksomheter med to forskjellige kulturer og drivkrefter. For ett styre er det krevende. Det er videre en risiko for at ett av områdene tidvis kan få for liten oppmerksomhet, for eksempel dersom det skjer noe på ett av dem som krever særlig mye av styret.	Styret, komiteen og daglig leder har her én virksomhet å konsentrere seg om. Da vil denne kunne gis tilstrekkelig tid og oppmerksomhet. Sammensetning og kompetanse kan skreddersys oppgavene.	Se modell A1. Med skreddersydd kompetanse kan forvaltningen trolig lettere tilpasses nye utfordringer og krav. Styret kan trolig bedre veilede ledelse og organisasjon.	Se gjeldende styringsmodell, men en komitee for pengepolitikk og to styrever i banken vil styrke kapasiteten og redusere risikoen for at én del av bankens virksomhet havner i skyggen av den andre. To styrever gjør det også lettere å tilpasse kompetansen til oppgavene enn med ett styre. Styret for Norges Bank må ha kompetanse til også å kunne føre tilsyn med kapitalforvaltningsstyret.	Se gjeldende styringsmodell, men opprettelse av en komitee for pengepolitikk- og finansiell stabilitet vil bidra til å øke kapasiteten på dette området og frigjøre kapasitet for hovedstyret til å håndtere forvaltningen av SPU.

Tabell 31.1 Styringsmodellene vurdert opp mot viktige hensyn/vurderingskriterier

Hensyn/ Kriterier	Gjeldende styringsmodell	Modell A1	Modell A2	Modell B	Modell C
Flere personer fatter bedre beslutninger enn en		Ingen vesentlige forskjeller mellom modellene A-C			
Særlige hensyn for forvaltningen av SPU					
Stabile rammer for forvaltningen	Norges Bank som forvalter kan innebære en høyere terskel for inngripen fra regjeringen og Stortinget om å foreta endringer i styret og ledelsen for eksempel ved uro i finansmarkedene. I slike perioder er det viktig med stabilitet for styre og ledelse. En tilsvarende stabilitet framover for banken må likevel bygge på bred politisk enighet om å beholde fondet i Norges Bank.	Når fondet ikke lenger forvaltes av banken, vil stabiliteten rundt Norges Banks styrende organer og ledelse være større. Eventuell uro omkring forvaltningen av fondet vil ikke da være tema.	Det er viktig at det er bred politisk enighet ved en utskillelse av forvaltningen fra banken. Det gir grunnlag for stabilitet for styre og ledelse i forvalterenheten.	Se gjeldende styringsmodell.	Se gjeldende styringsmodell.
Bidra til å skape høy avkastning	Spennet i styrets og ledelsens ansvar er stort. Det gjør det også vanskeligere å spesialisere styrets kompetanse.			Se modell A2.	Se gjeldende styringsmodell.

### 31.4 Vurderinger av styringsmodellene

Alle styringsmodellene A – C har egenskaper som gjør at de oppfyller viktige kriterier for en forsvarlig styringsmodell for Norges Bank og forvaltningen av SPU. Samtidig har noen av dem enkelte svakheter.

Utvalget mener at flere av kriteriene trekker i retning av at gjeldende organisering bør endres. I tråd med utvalgets mandat mener utvalget at *spennet i hovedstyrets og sentralbanksjefens oppgaver er stort*. Selv om det legges til grunn at banken har forvaltet fondet og sentralbankopp gavene tilfredsstillende og i samsvar med forutsetningene, vil utvalget legge vekt på å se fremover og å vurdere hvordan sentralbanken og fondet bør organiseres med dagens kunnskap om sentralbankvirksomheten og forvaltningen av fondet. Etablering av en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet vil bidra til å styrke kompetansen i det besluttede organet i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet. Deltidsengasjement for de eksterne medlemmene bidrar til at medlemmene kan stille på lik linje med sentralbankledelsen i forberedelsen til komiteens drøftinger. Risikoen for konflikt med andre roller i nærings- og yrkesliv blir også mindre. Et styre som er uavhengig av administrasjonen og en avvikling av representantskapet vil bidra til klarere ansvarslinjer. Det gjelder både internt i banken og overfor departementet og for statsrådets ansvar overfor Stortinget. Tilsynet med styret legges da til Finansdepartementet, i tråd med vurderingene i kapittel 27. Samlet sett taler dette for å velge enten *modell A eller B*, men ikke *modell C*.

Det er etter utvalgets mening også noen svakheter ved *modell B*. To styre i en juridisk enhet er uvanlig, men ikke umulig.<sup>4</sup> Organiseringen fremstår som litt uoversiktlig og mindre *transparent*. Når departementet gir mandat direkte til styret for kapitalforvaltning, men ikke fører tilsyn med dette styret, vil ansvarslinjene tilsløres.

Det er videre en rekke asymmetrier mellom områdene både internt i banken og i forholdet til departementet og regjeringen. Sentralbanksjefen er daglig leder og komiteleder i sentralbankvirksomheten og styreleder for kapitalforvaltningen, to virksomheter av svært ulik karakter. *Spennet i ansvaret og oppgavene vil derfor være stort*. Styret for Norges Bank fører et «eksternt» tilsyn med

kapitalforvaltningen, men organiserer internrevisjonen bare i sentralbankvirksomheten. Finansdepartementet utpeker ekstern revisor, godkjenner regnskapet og fører tilsyn med styret for Norges Bank, men ikke med styret for kapitalforvaltningen. Siden Finansdepartementets tilsyn med kapitalforvaltningen vil skje via det tilsynet som styret for Norges Bank fører, vil *avstanden for departement og Storting til fondet dessuten bli større* i tilsynet med forvaltningen av Statens pensjonsfond utland enn med sentralbankvirksomheten.

Også i andre sentralbanker kan det være flere styringsorganer. Styringsorganene har imidlertid myndighetsoppgaver med virkeområder som er likeartede. Sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningsvirksomheten i Norges Bank er derimot ganske forskjellig, jf. over.

### 31.5 Utvalgets tilråding av styringsmodeller

På bakgrunn av gjennomgangen av ulike hensyn og styringsmodeller tilrår utvalget etter en samlet vurdering at forvaltningen av Statens pensjonsfond utland skilles ut fra Norges Bank og at *modell A1 og A2* velges, jf. nærmere omtale i kapitlene 27 og 28. Modellene ivaretar de hensynene og kriteriene som er drøftet i kapittel 26 på en gjennomgående god måte, jf. over.

Norges Bank kan i en slik modell konsentrere seg om de tradisjonelle sentralbankopp gavene i pengepolitikken og i arbeidet med finansiell stabilitet og et effektivt betalingssystem. Etter utvalgets syn har disse oppgavene blitt mer krevende enn de fremstod som da forvaltningen av fondet ble lagt til banken.

Ved forslag til valg av modell for organisering har utvalget også lagt vekt på den betydningen midlene i Statens pensjonsfond utland nå har for norsk økonomi. Fondet er tre ganger den årlige nasjonalinntekten. Den forventede årlige avkastningen er på linje med verdiskapingen i hele norsk industri. Om lag hver syvende krone som brukes over offentlige budsjetter i 2017, vil hentes fra den forventede avkastningen av Statens pensjonsfond utland uten at det trekkes på hovedstolen.

Dersom fondet skilles ut fra Norges Bank, vil det kunne etableres et selskap med en *organisatorisk ramme som kan skreddersys til sitt formål*, fremfor at det må foretas løpende tilpasninger innenfor en organisatorisk ramme som i utgangspunktet er etablert for tradisjonelle sentralbankopp gaver.

<sup>4</sup> Flere styre er vanlig i større konserner. I blandede finanskonsern er hovedregelen at toppen av virksomheten er et rent holdingsselskap og at den operative virksomheten er plassert i flere separate datterselskaper. Datterselskapene er imidlertid da egne juridiske rettssubjekter.

Sentralbankledelsen ville kunne få *økt kapasitet til å følge opp* gjennomføringen av pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet og betalingsystemet. En utskillelse ville også *ta bort risikoen* for at negative hendelser i kapitalforvaltningen *svekker sentralbankens omdømme og uavhengige stilling*.

*Ansvarslinjene vil være klare.* Finansdepartementet har oppgaven med å føre tilsyn både med styret for Norges Bank og styret for den nye forvaltningsenheten utenfor banken. De to styrene står til rette for finansministeren, og finansministeren står til rette for Stortinget. Stortinget fører kontroll gjennom departementets meldinger og gjennom høringer av ledelsen i sentralbanken og forvaltningsorganisasjonen. Stortinget vil i sin behandling også kunne be departementet legge vekt på spesifikke forhold i departementets meldinger om bankens virksomhet. Stortinget vil videre utøve kontroll gjennom Riksrevisjonens tilsyn med finansministerens utøvelse av myndighet overfor begge institusjonene.

Mandatet for forvaltningen av fondet ligger utenfor utvalgets mandat. Ved valg av organisering må det likevel tas hensyn til at mandatet for forvaltningen kan utvikles videre fremover. Finansdepartementet kan for eksempel overlate flere beslutninger om sammensetning av aktiva og investeringsstrategi til forvalter, slik det er i flere andre sparefond, jf. nærmere omtale i kapittel 18. En slik utvikling vil kunne gi større utfordringer for styringen av forvaltningen. En tilpassning til dette kan være lettere i en ren forvaltningsorganisasjon utenfor banken.

Bytte av forvaltningsorganisasjon kan få konsekvenser for fondets immunitet og skatteposisjon, og det vil påløpe omstillingskostnader. Alle konsekvenser vil ikke kunne avdekkes før en slik prosess faktisk er iverksatt, men etter de opplysninger utvalget har innhentet ser konsekvensene ikke ut til å være av en slik størrelse at de bør stå i veien for en utskilling, se nærmere omtale i kapittel 30.

Utvalget ser også argumenter for å beholde forvaltningen av fondet i Norges Bank. Eieren ved Finansdepartementet har hatt en positiv vurdering av resultatene så langt, og tilknytningen ser ut til å ha fremmet stabilitet i mandatet for fondet og for styre og ledelse av forvaltningen. Samtidig har utvalget ikke funnet en modell for organisering i banken hvor det ikke ganske raskt kan bli stilt spørsmål på ny om løsningen er hensiktsmessig, jf. drøftingen ovenfor. Etter utvalgets syn vil forslag til en ny organisering utenfor banken være

bedre egnet til å kunne skape ro om organiseringen framover.

Modell B med et eget styre for forvaltningen er en mulig modell og etter utvalgets oppfatning kanskje den beste dersom fondet fortsatt skal være i banken. Men endringen fra i dag vil lett kunne sees som bare et første steg mot at fondet er ute av banken. Også ved modell C hvor kapitalforvaltningen vil ta stor plass i styret, vil diskusjonen om organiseringen av fondet lett starte på nytt. Samtidig vil også organiseringen med en ny og selvstendig forvalter komme under press hvis resultatene blir dårlige.

## 31.6 Sterkere vern om fondsordningen

### 31.6.1 Innledning

Spørsmålet om en eventuell omorganisering av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland ble reist da utvalget ble oppnevnt. En slik omorganisering kan medføre risikoer. Det vil blant annet være risiko for at oppslutningen om en løsning ikke blir bred nok til å få stabile rammer rundt en ny organisasjon, uenighet mellom ulike interessegrupper kan føre til at formålet med fondet tapes av syne og selve omorganiseringen kan ta unødig lang tid og slite på organisasjonen.

### 31.6.2 Viktig med stabilitet for styrende organer og forvaltningsorganisasjonen

En forvalter må ha en viss stabilitet i organisering og rammer for forvaltningen. Det bør ikke foretas hyppige endringer i styrende organer, ledelse og investeringsstrategi, for eksempel ved endringer av regjering eller partisammensetningen på Stortinget. Det betyr at en styringsstruktur for fondet bør bygge på et bredt forlik blant partiene på Stortinget.

Finansdepartementet fastsetter mandatet for forvaltningen etter godkjenning i regjeringen og behandling i Stortinget. Innenfor Finansdepartementets mandat skal ikke departementet legge seg opp i den løpende driften eller i enkeltinvesteringer. At Norges Bank har vært forvalter, kan ha bidratt til en stabil balanse mellom politiske myndigheters nærhet og ansvar, samtidig som grensen mot den operative forvaltningen er blitt respektert. En annen forvalter vil kunne gjøre det lettere for departement og regjering å skifte ut de styrende organene og ledelsen i forvaltningsorganisasjonen. Det kan i så fall åpne for større ustabi-

litet i organisasjonen, skiftende investeringsstrategier og mindre avkastning over tid. Ved bytte av forvalter vil en god rolleforståelse i både regjeringen og forvaltningsorganisasjonen om ansvarsdelingen derfor bli enda viktigere enn fram til nå.

### 31.6.3 Hensynet til avkastning må stå i forgrunnen

Et eventuelt bytte av forvalter bør etter utvalgets mening bare skje dersom det gjøres på en forsvarlig måte som ikke medfører at andre hensyn enn fremtidig avkastning kommer i forgrunnen. Dette bør komme klarere fram i lov om Statens pensjonsfond, jf. omtale i kapittel 33. Det er etter utvalgets syn viktig at fondet skjermes fra eventuelle særinteresser som kan ønske å dra nytte av midlene. Fondet bør ikke splittes opp eller benyttes som et instrument i utenriks-, nærings-, regional- eller miljøpolitikk. Det ville for det første være et lite treffsikkert virkemiddel for slike formål, samtidig som kostnadene for samfunnet ville bli betydelige gjennom en lavere netto avkastning.

Finansdepartementet advarte i 2009 mot en oppsplitting av dagens fond til flere mindre forvalterenheter, se kapittel 28. Departementet viste til at en slik oppsplitting vil medføre økte kostnader og tap av stordriftsfordeler. En ekspertutredning i Sverige tilrådte i 2012 å fusjonere fire av AP-fondene blant annet med henvisning til de unødige kostnadene som påløper med så mange parallelle forvalterorganisasjoner.<sup>5</sup>

Tanken om at ulike fond vil kunne konkurrere mot hverandre, er slik utvalget ser det illusorisk. Departementet måtte eventuelt avgjøre fordelingen av midler mellom fondene, og det ville ta flere år før en kan konkludere med hvilke fond som drives best og som fortjener å vokse. Med handlefriheten i dagens mandat ville det heller ikke være grunnlag for særlig ulik utvikling. I AP-fondene i Sverige var utfallsrommet i utgangspunktet betydelig, men fondene tilpasset seg i praksis temmelig likt muligens av frykt for å skille seg negativt ut. Med flere fond vil spørsmålet om lokalisering også reise seg, og hvert fond ville kunne få sine regionalpolitiske støttespillere. Hensynet til god styring og drift ville lett komme i bakgrunnen.

Å beholde fondet i én organisasjon gir også større fleksibilitet med hensyn til hvilke beløp og andeler som skal investeres i for eksempel eiendom og andre aktivaklasser, slik vi ser nå ved innføring av unotert eiendom i fondet. I forvaltningsmandatet er det nå opp til Norges Bank å

bestemme andelen av unotert eiendom innenfor en øvre grense. Utvalget mener dette er mer fornuftig enn at Finansdepartementet skal beslutte faste andeler for aktivaklassene, noe som ville blitt resultatet av å fordele midler på flere fond etter aktivaklasse.

Ved en eventuell etablering av en ny organisasjon utenfor Norges Bank vil det være nærliggende å tenke seg at dagens NBIM i grove trekk kan videreføres innenfor en ny organisatorisk ramme. Et slikt selskap vil da bygge på erfaringene fra nåværende organisasjon.

### 31.6.4 Statens pensjonsfond utlands rolle i rammeverket for den økonomiske politikken må bevares

Statens pensjonsfond utland er en sentral del av rammeverket for den økonomiske politikken i Norge. Sparingen i Statens pensjonsfond utland har gjort det mulig å separere bruken av oljeinntektene fra den løpende inntektsstrømmen, se omtale i kapittel 7. Fondet bidrar i dag til å finansiere en vesentlig del av velferdsstatens utgifter. En eventuell utskillelse av forvaltningen av fondet fra Norges Bank bør ikke i seg selv endre på fondets plass i den økonomiske politikken. Statens pensjonsfond utland må fortsatt investeres utenfor Norge, og fondets inntekter og utgifter bør være de samme som i dag. Formålet for forvaltningen bør være å oppnå høyest mulig avkastning innenfor rammer av en akseptabel risiko og en ansvarlig forvaltning. I kapittel 33 foreslår utvalget at det lovfestes at fondets midler skal plasseres i utlandet og at sparingen i fondet skal gjenspeile en reell sparing for staten. Ved å styrke det formelle grunnlaget for at fondet bare kan investere utenfor Norge, vil risikoen reduseres noe for at andre hensyn enn de finansielle vil gjøre seg gjeldende.

### 31.6.5 Et bytte av forvalter for SPU må skje smidig og effektivt

Utvalget vil i tillegg peke på at når spørsmålet om utskillelse settes på dagsorden, vil det påføre organisasjonen en usikkerhet. Er usikkerheten stor og langvarig, vil risikoen øke for at den kan prege de beslutningene som fattes i virksomheten. Det er derfor viktig at spørsmålet ikke blir liggende ubesvart unødige lenge, uavhengig av hva som blir utfallet. Dersom beslutningen blir å bytte forvalter, er det viktig at prosessen gjøres på en effektiv og ryddig måte, se nærmere omtale i kapittel 30.

<sup>5</sup> Se SOU 2012: 53.

## Kapittel 32

# Andre styringsmodeller som er blitt vurdert

### 32.1 Innledning

I kapittel 27 – 29 drøftes utvalgets forslag til styringsmodeller for Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Det finnes også andre tenkelige styringsmodeller, og utvalget har vurdert noen av dem. I dette kapitlet omtales tre styringsmodeller som skiller seg fra de som er omtalt i tidligere kapitler. I alle tre modellene beholdes forvaltningen av fondet i Norges Bank. De tre modellene kan kort beskrives som følger:

- I en av dem er det to styre, ett for sentralbankvirksomheten og ett for kapitalforvaltningen. I tillegg er det et samordningsorgan mellom styrene.
- I en annen modell er det ett styre og to komiteer – en for pengepolitikk og finansiell stabilitet og en for kapitalforvaltning.
- I den tredje modellen er NBIM skilt ut som datterselskap av Norges Bank.

Utvalget har etter en samlet vurdering ikke vurdert disse modellene som egnede, jf. nedenfor.

### 32.2 To styre og et samordningsorgan

Denne styringsmodellen har likhetstrekk med modell B i kapittel 29. Det opprettes et eget styre som skal ha ansvar for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Dette styrets ansvar vil omfatte både den faglige gjennomføringen av forvaltningsmandatet og de organisatoriske og administrative oppgavene knyttet til forvaltningsorganisasjonen. Samtidig beholdes hovedstyret som vil ha ansvar for faglige og administrative oppgaver i sentralbankvirksomheten. Hovedstyret kan eventuelt bytte navn til styret for sentralbankvirksomheten.

Styret for sentralbankvirksomheten vil ha de fullmaktene som bestemmes av sentralbankloven og som følger av mer spesifikke mandater fra Finansdepartementet. Styret for kapitalforvaltningen vil få et mandat fra Finansdepartementet.

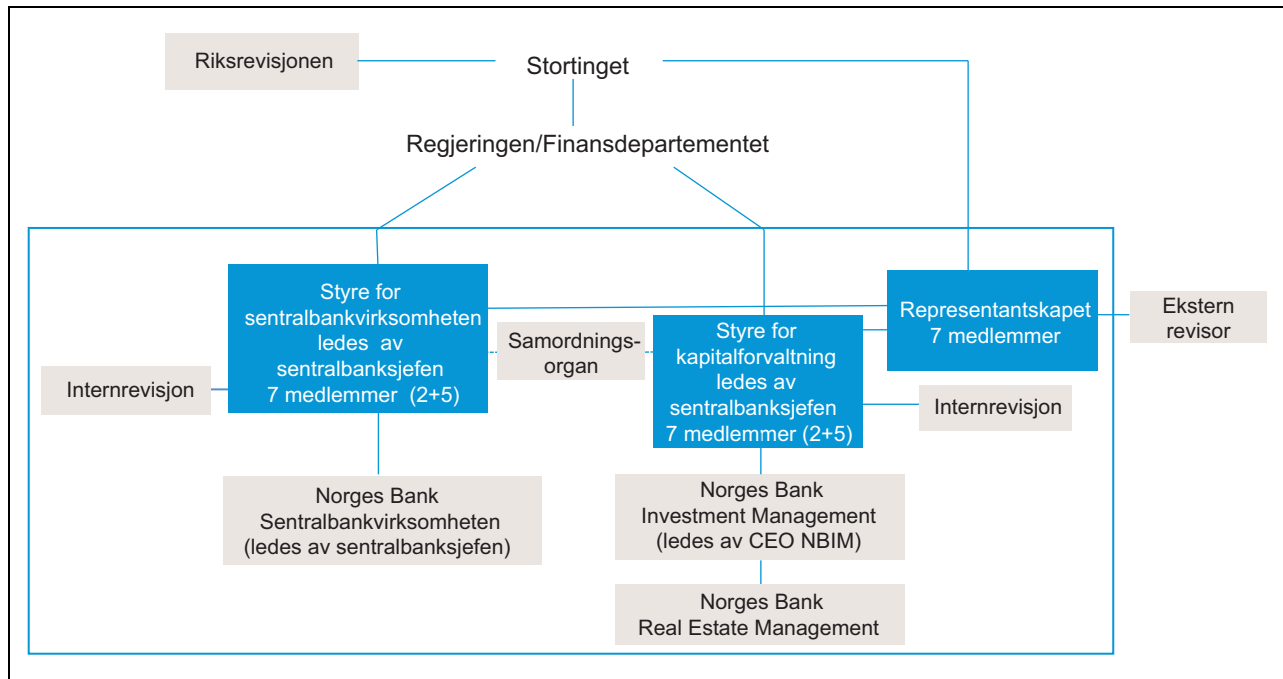
Begge styrene oppnevnes av regjeringen og rapporterer til Finansdepartementet. Hvert styre vil ha fullt ansvar for budsjett, regnskap og årsrapport for sine virksomheter, og Norges Banks budsjett og regnskap vil være summen av disse.

Når oppgavene fordeles på to styre, vil begge få mer kapasitet til å arbeide med sine områder, og kompetansen i styrene kan i større grad tilpasses oppgavene. Sentralbanksjefen leder begge styrene og er daglig leder av sentralbankvirksomheten. Det lovfestes at NBIM skal ha en egen daglig leder. Et representantskap fører tilsyn med begge styrene og godkjenner budsjett og regnskap. Det foretas noen endringer i representantskapet, jf. modell C.

Det etableres videre et samordningsorgan mellom de to styrene for å behandle saker som er virksomhetsovergrepene og felles for hele banken. Et slikt samordningsorgan kan for eksempel bestå av sentralbanksjefen pluss to medlemmer fra hvert av styrene. Samordningsorganet kan gjøres formelt og pekes ut av regjeringen ved oppnevning av styrene, eller det kan ha en mer uformell status og opprettes av styrene selv. Sentralbanksjefen bør lede et slikt organ.

Samordningsorganet kan ta seg av fellesoppgaver og forhold hvor det er nødvendig med enhetlige løsninger. I denne modellen vil det kunne omfatte saker om bygning og sikkerhet og eventuelt også andre saker der de to virksomhetene har felles funksjoner eller der Norges Bank som én juridisk enhet er pålagt lovmessige krav. Samordningsorganet kan videre forberede budsjett og regnskap for oversendelse til tilsynsorganet og utarbeide en samlet årsrapport.

Med et samordningsorgan som oppnevnes av regjeringen, kan organet utføre slike oppgaver på vegne av Norges Bank. Det kan da også ha myndighet til å fatte beslutning ved uenighet mellom styrene. Med et mer uformelt samordningsorgan som organiseres mellom styrene, må ett av styrene ha det endelige ansvaret for disse oppgavene. Da blir modellen nokså lik modell B som omtales i kapittel 29.



Figur 32.1 To styre og et samordningsorgan

Det er noen forhold som gjør at utvalget ikke har gått videre med denne modellen. To likestilte styre med full myndighet på sine områder vil kunne medføre betydelige utfordringer ved samordning og beslutninger i saker som krever enhetlige eller felles løsninger. Organisering i én juridisk enhet kan skape konflikter om hvordan lover og regler som gjelder den juridiske enheten skal oppfylles. Eksempler på dette kan være pålegg om enhetlig risikostyring og enhetlig rapportering.

To likestilte styre kan videre fort ses på som et første skritt mot å skille ut forvaltningen fra banken.

Videre pekes det i kapittel 27 på flere hensyn som etter utvalgets mening taler for at det bør opprettes en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet i Norges Bank. De samme hensynene gjør seg gjeldende her. Et spørsmål er da om det kan opprettes en slik komite også i denne modellen. Sentralbanksjefen vil da lede begge styrene og samordningsorganet mellom dem, i tillegg til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. I kapittel 27 vises det til hensyn som taler for at han eller hun dessuten bør være daglig leder for sentralbankvirksomheten. Til sammen blir det da mange organer å lede og oppgaver å håndtere for sentralbanksjefen.

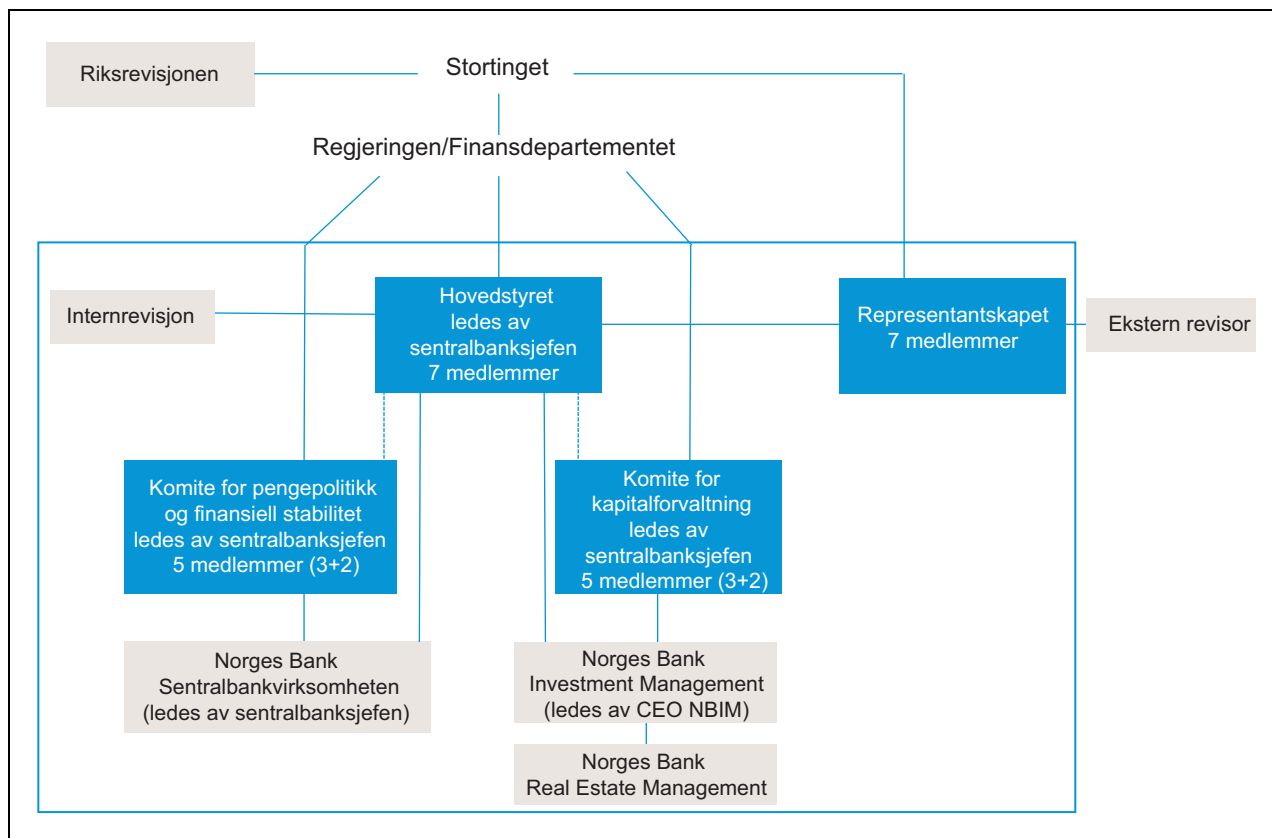
Med en komite i banken som har det utøvende ansvaret i pengepolitikken og arbeidet for finansiell stabilitet, er det videre mindre sterke grunner for at sentralbanksjefen skal lede eller være med-

lem i styret for sentralbankvirksomheten. Tvert imot er det hensyn som taler for at styret da bør ha medlemmer som er uavhengige av administrasjonen i banken, i tråd med regler og anbefalinger for god virksomhetsstyring ellers, se kapittel 15. Et uavhengig styre vil igjen innebære at representantskapet ikke bør videreføres. Dette fører oss til modell B i kapittel 29. De hensynene som er pekt på her er nærmere begrunnet i kapitlene 27 og 29.

### 32.3 Ett styre og to komiteer

Utvalget har videre sett på en modell der det opprettes en komite for kapitalforvaltning på samme måte som det opprettes en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Komiteene ville ha det faglige ansvaret for sine områder og dermed frigjøre kapasitet for styret. Kompetansen til medlemmene i komiteene vil kunne tilpasses oppgavene. En komite for kapitalforvaltning kunne tenkes å erstatte styret for kapitalforvaltning i modell B, eller komme i tillegg til komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet i modell C. I modell B består styret av eksterne medlemmer der det ikke trengs et eget tilsynsorgan. Modell C ligger nær dagens styringsmodell og en komite for kapitalforvaltning kunne da komme i tillegg til hovedstyret og komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.





Figur 32.2 Komité for kapitalforvaltning

Hovedstyret ville i denne modellen ha det organisatoriske og administrative ansvaret for begge fagområdene og dessuten det faglige ansvaret for de områder som ikke faller inn under komiteenes ansvar, se omtale av modell A i kapittel 27.

Sentralbanksjefen vil i denne modellen være leder for hovedstyret og for begge komiteene. Han eller hun ville dermed ha mange oppgaver og et bredt ansvarsområde. Modellen løser dermed ikke et av hovedproblemene med dagens organisering.

Videre ville en komite for kapitalforvaltning i seg selv reise noen problemstillinger som ikke i samme grad gjør seg gjeldende for en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet i sentralbankvirksomheten:

En komité vil typisk ha et faglig ansvar, men ikke et administrativt ansvar, jf. nærmere omtale i kapittel 27. Det organisatoriske og administrative ansvaret ville med en komite for kapitalforvaltning ligge hos hovedstyret. Det ville imidlertid være vanskelig for et styre som ikke har det faglige ansvaret for kapitalforvaltningen å ansette daglig leder, skrive stillingsinstruks og gi retningslinjer for virksomheten. Organisering og ressursbruk er så nært knyttet til de faglige spørsmålene og

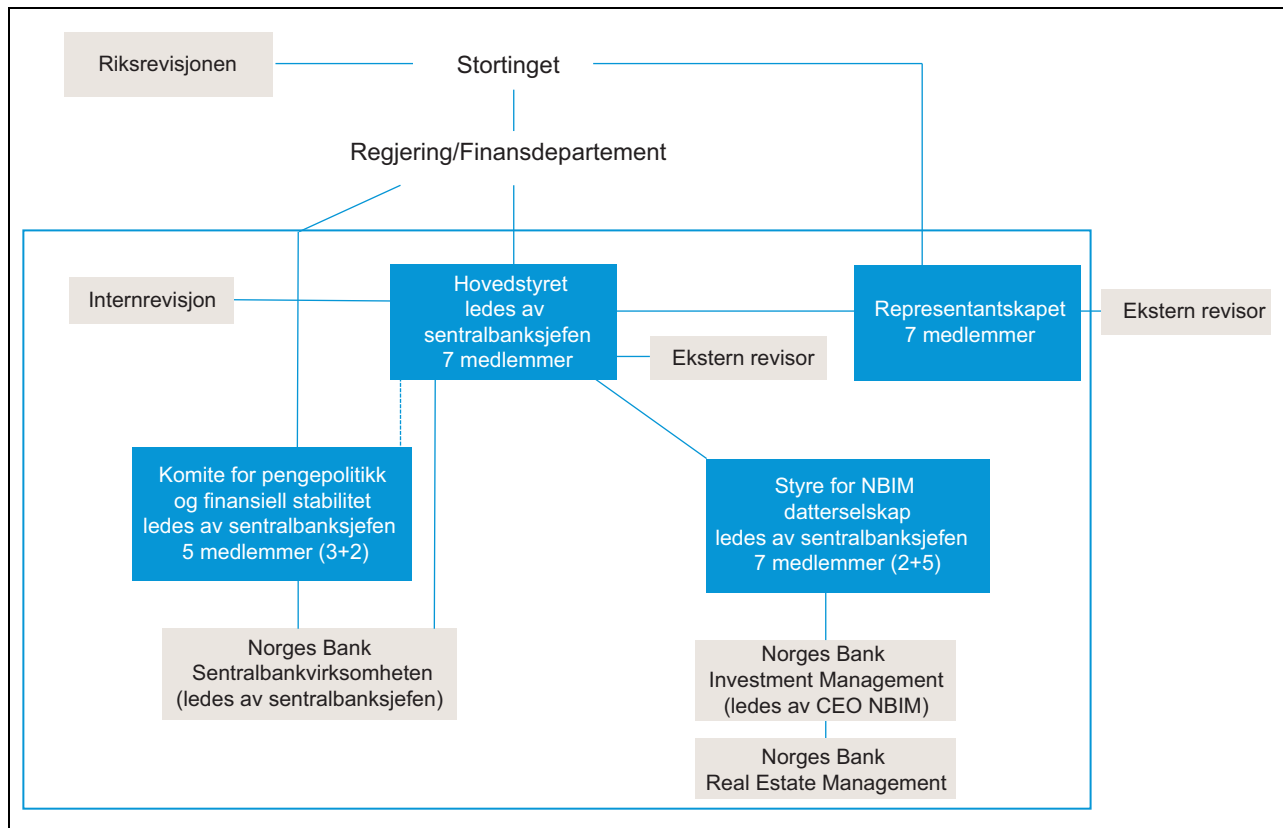
vurderingene i kapitalforvaltningen at det neppe er tilrådelig å legge dette til to uavhengige organer.

Samtidig ville det være utilfredsstillende for en komite som har et faglig ansvar, å måtte forholde seg til en leder den ikke selv har ansvar for. En slik arbeidsdeling kan også pulverisere ansvar, for eksempel ved at komiteen vil kunne peke på lederen av NBIM eller hovedstyret dersom komiteen mener resultatene i forvaltningen skyldes for svak kompetanse i organisasjonen.

Hvis fondet fortsatt skal være i Norges Bank, mener utvalget på denne bakgrunn at det er mer hensiktsmessig å etablere et eget styre for kapitalforvaltning fremfor en komite, jf. modell B i kapittel 29, eller at ansvaret for kapitalforvaltningen fortsatt skal ligge i hovedstyret, jf. modell C. Styret vil i disse tilfellene både ha et faglig og et administrativt ansvar for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

### 32.4 NBIM som et datterselskap av Norges Bank

En siste modell som drøftes her, er å omdanne NBIM til et datterselskap under Norges Bank.



Figur 32.3 NBIM som datterselskap av Norges Bank

Forvaltningsvirksomheten vil da fortsatt være knyttet til Norges Bank, samtidig som den er organisert som et selvstendig rettssubjekt.

Et datterselskap kan knyttes enten til gjeldende styringsmodell med hovedstyre og representantskap, eller til utvalgets forslag til styringsmodell A for sentralbankvirksomheten, se kapittel 27. Figur 32.3 tar utgangspunkt i gjeldende styringsmodell for Norges Bank. Datterselskapet må ha et eget styre, og det vil være naturlig at styret for Norges Bank oppnevner styret i datterselskapet. Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland gis i denne modellen fortsatt til Norges Banks hovedstyre som må delegerer myndighet til styret for datterselskapet.

Styret i datterselskapet kan settes sammen på ulike måter med mer eller mindre tilknytning til Norges Bank. Et ytterpunkt kan være å la leder av styret i Norges Bank også lede styret i datterselskapet. I dagens styringsmodell vil det være sentralbanksjefen og i modell A en styreleder som er uavhengig av administrasjonen i banken. Et annet ytterpunkt er å opprette styret i datterselskapet utelukkende med medlemmer som ikke har tilknytning til Norges Bank. En mellomversjon kan være å la en visesentralbanksjef lede styret i datterselskapet.

I de alternativene over som er avledet fra modell A, ville sentralbanksjefen være helt uten ansvar og innflytelse over et datterselskap som vil være en vesentlig del av bankens virksomhet. Utvalget mener det ikke er tilrådelig, også fordi tilknytningen til sentralbankvirksomheten da blir for svak, jf. nærmere omtale i kapitlene 27 og 29. Når sentralbanksjefen ikke leder styret i Norges Bank, bør han eller hun etter utvalgets mening i det minste lede styret i datterselskapet.

Finansdepartementet må som oppdragsgiver for forvaltningen forholde seg til styret i Norges Bank. Som en del av departementets kontroll med utførelsen av forvaltningsoppdraget kan mandatet for forvaltningen sette krav til kompetansen i datterselskapets styre, til forvaltningen mv. Styret i Norges Bank har et overordnet ansvar for at styringen i datterselskapet skjer i tråd med de føringer som er gitt fra regjeringen og styret selv.

Hvis forvaltningen av Statens pensjonsfond utland skilles ut i et datterselskap, vil Norges Bank fremstå som en mer rendyrket sentralbank. Kapitalforvaltningen kan overlates til datterselskapet. Datterselskapet blir en rendyrket forvaltningsorganisasjon.

Det vil imidlertid fortsatt være en direkte linje mellom styret i Norges Bank og styret i dattersel-

skapet, og styret i Norges Bank vil fortsatt ha et ansvar for forvaltningen. Når dette ansvaret nå fremstår som mer indirekte, kan modellen etter utvalgets syn bidra til å tilsløre det faktiske ansvaret. Så lenge styret i Norges Bank har et ansvar, vil det dessuten fortsatt ha behov for kompetanse innen kapitalforvaltning og det må bruke tid på å følge opp datterselskapets aktiviteter. Å la styret beholde ansvaret og samtidig svekke dets innflytelse over virksomheten synes ikke som en god løsning.

Et viktig trekk ved dagens fondskonstruksjon er nærheten fondet har til Finansdepartementet som eier, samtidig som det er armlengdes avstand til den operative forvaltningen. Utvalget mener dette har vært viktig for å bevare tilliten til fondet, særlig i urolige tider. Distansen mellom departementet, regjeringen og Stortinget på den ene siden og det operative styret for forvaltningen av NBIM på den andre, blir lengre dersom det er styret i Norges Bank som utpeker (og avsetter) sty-

ret i datterselskapet. En slik avstand vil kunne være krevende dersom det oppstår uheldige episoder el. i forvaltningen. Dette peker igjen på det faktiske ansvaret som styret i Norges Bank har for forvaltningen.

Et alternativ kan være at regjeringen selv, og ikke styret i Norges Bank, oppnevner styret i datterselskapet. Finansdepartementet kunne da gi forvaltningsmandatet direkte til styret i datterselskapet. Styret i Norges Bank ville som eier av datterselskapet fortsatt ha ansvar for virksomheten, men med mindre muligheter til å påvirke den. På den ene siden ville styret i Norges Bank kunne konsentrere mer om sentralbankvirksomheten. På den andre siden ville forvaltningsorganisasjonen ikke lenger være et reelt datterselskap i Norges Bank. Utvalget mener i tilfelle det er en klart bedre løsning enten at forvaltningsorganisasjonen tas inn i Norges Bank i tråd med modell B eller C i kapittel 29, eller tas helt ut av banken i tråd med modell A i kapittel 27.

## Kapittel 33

# Endringer i lov om Statens pensjonsfond

### 33.1 Innledning

Reglene og retningslinjene for Statens pensjonsfond utland er en sentral del av den økonomiske politikken i Norge. Det kan etter utvalgets syn være grunner for å styrke det formelle grunnlaget for deler av rammeverket samtidig med at det vurderes å bytte forvalter av fondet. Statens pensjonsfond utland skal bidra til en balansert utvikling i norsk økonomi og til at også fremtidige generasjoner får ta del i petroleumsformuen. Utvalget foreslår i dette kapitlet at fondets oppgave som kilde til å finansiere velferdsstaten over generasjonene gjøres tydeligere i lov om Statens pensjonsfond. Målet i forvaltningsmandatet om å oppnå en høyest mulig avkastning med en forsvarlig risiko og gitt en ansvarlig forvaltning bør tas inn i loven. Utvalget foreslår dessuten å ta inn i loven gjeldende retningslinjer om at Statens pensjonsfond utland skal plasseres utenfor Norge og at oppbyggingen av fondet skal gjenspeile en reell sparing på statens hånd. Dette er to sentrale forutsetninger for fondets rolle som finanspolitisk styringsverktøy og bidragsyter til en stabil utvikling i norsk økonomi. Bestemmelsen om å plassere fondet i utlandet bidrar samtidig til en god spredning av statens samlede formue.

Utvalgets forslag til endringer i pensjonsfondsloven drøftes nærmere nedenfor. Først omtales kort gjeldende lov om Statens pensjonsfond og behovet for enkelte justeringer ved en utskillelse av forvaltningen fra Norges Bank.

Bakgrunn og viktige utviklingstrekk for Statens pensjonsfond utland er nærmere omtalt i kapittel 7.

### 33.2 Lov om Statens pensjonsfond

#### 33.2.1 Gjeldende rett

Lov om Statens pensjonsfond<sup>1</sup> trådte i kraft 1. januar 2006. Statens pensjonsfond ble etablert

som en overbygning over det som før dette het Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet.<sup>2</sup> Statens petroleumsfond ble gitt navnet Statens pensjonsfond utland (SPU), og Folketrygdfondet fikk navnet Statens pensjonsfond Norge (SPN). Et viktig hensyn bak etableringen av Statens pensjonsfond var å tydeliggjøre gjennom navnet at kapitaloppbygging på statens hånd vil lette finansieringen av statens fremtidige pensjonsforpliktelser. Alle sentrale bestemmelser om håndteringen av statens petroleumsinntekter og forvaltningen av Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet ble videreført. Midlene i fondet ble ikke øremerket til å dekke pensjoner, og fondet kan ikke ha gjeld og forpliktelser som ordinære pensjonsfond.

Formålet med fondet følger av § 1 i lov om Statens pensjonsfond:

«Statens pensjonsfond skal understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og underbygge langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter.»

Lov om Statens pensjonsfond fastsetter at Finansdepartementet forvalter fondet. Statens pensjonsfond utland plasseres som innskudd på konto i Norges Bank, og Statens pensjonsfond Norge plasseres som kapitalinnskudd i Folketrygdfondet, jf. lovens § 2. Motverdien av innskuddene forvaltes av henholdsvis Norges Bank og Folketrygdfondet etter nærmere regler fastsatt av departementet i medhold av § 7 i loven, jf. nedenfor. Departementet har på denne bakgrunn fastsatt egne mandater som Norges Bank og Folketrygdfondet skal forvalte midlene etter. Departementet legger viktige endringer i retningslinjene fram for Stortinget.

Norges Bank og Folketrygdfondet tar investeringsbeslutninger og utøver eierrettigheter uavhengig av Finansdepartementet, innenfor rammene gitt i mandat og retningslinjer. Departemen-

<sup>1</sup> Lov 21. desember 2005 nr. 123.

<sup>2</sup> Ot.prp. nr. 2 (2005–2006) og Innst. O. nr. 14 (2005–2006).

tet instruerer dermed ikke i spørsmål om investeringer og eierskapsutøvelse i enkeltsaker.<sup>3</sup>

Loven fastsetter fondets inntekter og hvordan fondets midler kan anvendes, jf. §§ 3-5. Inntektene til Statens pensjonsfond Norge er avkastningen av investeringene, mens Statens pensjonsfond utland i tillegg til avkastningen også blir tilført statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten og finanstransaksjoner knyttet til petroleumsvirksomheten.

Fondet kan bare anvendes til en beløpsmessig overføring til statsbudsjettet etter vedtak i Stortinget. Stortinget vedtar hvert år en overføring fra Statens pensjonsfond utland for å finansiere det oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet, jf. nærmere omtale i avsnitt 33.5 og kapittel 7. Etabbert praksis er at det ikke overføres midler fra Statens pensjonsfond Norge.

Fondet kan etter § 6 ikke selv ha rettigheter og plikter overfor private eller offentlige myndigheter og kan ikke saksøke eller saksøkes.

Departementet kan etter § 7 gi utfyllende bestemmelser til gjennomføring av loven.

### 33.2.2 Utvalgets vurderinger

Lov om Statens pensjonsfond og regler gitt i medhold av loven retter seg først og fremst mot fondskapitalen. Loven gir dermed ikke nærmere regler om forvalterne eller deres organisering.

Statens pensjonsfond utland plasseres etter gjeldende lov som et innskudd i Norges Bank, jf. over. Dersom det opprettes et særlovselskap som skal plassere midlene videre i eget navn, slik utvalget foreslår i kapittel 28, bør det fremgå i § 2 at Statens pensjonsfond utland skal plasseres som kapitalinnskudd i det nye forvalterselskapet, tilsvarende som det gjøres for Folketrygdfondet. Se utkast til endret § 3 annet ledd.

Folketrygdfondet er regulert ved egen lov. Da lov om Folketrygdfondet ble vedtatt, ble det lagt vekt på å tydeliggjøre skillet mellom formuesmassen Statens pensjonsfond Norge og Folketrygdfondet som forvalter av formuesmassen.<sup>4</sup> Et slikt skille er også lagt til grunn i utvalgets forslag til

styringsmodell for en forvalter utenfor banken i kapittel 28.

Utvalgets øvrige forslag til endringer i lov om Statens pensjonsfond utland er uavhengig av valg av styringsmodell for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

## 33.3 Formål for forvaltningen av Statens pensjonsfond

### 33.3.1 Bakgrunn

Formålet med Statens pensjonsfond er utdypet i flere stortingsmeldinger etter at loven ble vedtatt. I Meld. St. 26 (2016–2017) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015 s. 9 står det blant annet:

«Formålet med Statens pensjonsfond er å støtte opp under langsiktige hensyn ved bruk av statens petroleumsinntekter og sparing for å finansiere pensjonsutgiftene i folketrygden. En langsiktig og god forvaltning legger til rette for at petroleumsformuen kan komme både dagens og fremtidige generasjoner til gode.»

Videre står det i samme stortingsmelding på s. 90:

«Målet med investeringene i Statens pensjonsfond er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor rammen av moderat risiko. Fondet skal også være en ansvarlig investor.»

Det vises i meldingen til at investeringsstrategien tar utgangspunkt i oppfatninger om hvordan finansmarkedene fungerer og i fondets formål og særtrekk. Strategien er blitt utviklet over tid, og viktige veivalg er forankret i Stortinget. En slik fremgangsmåte legger til rette for å holde fast ved en langsiktig strategi også i perioder med uro i finansmarkedene.

Målet om høy avkastning og moderat risiko fremkommer av departementets mandater for forvaltningen av henholdsvis Statens pensjonsfond utland og Statens pensjonsfond Norge. Investeringsstrategiene for fondet uttrykkes blant annet gjennom referanseindekser som departementet har fastsatt for plasseringene. Referanseindeksene angir hvilke land og regioner midlene skal investeres i og fordelingen mellom ulike typer aktiva. Norges Bank og Folketrygdfondet kan avvike fra referanseindeksene innenfor en fastsatt risikoramme for å utnytte særtrekk ved fondene til å oppnå en høyere avkastning enn referanseindeksene. Rammen for avvik angis blant annet ved forventet relativ volatilitet, som sier noe om hvor

<sup>3</sup> Se Ot.prp. nr. 2 (2005–2006) s. 6 og St.prp. nr. 69 (1990–91) s. 5. Stortinget sluttet seg til dette, jf. Innst. O. nr. 14 (2005–2005) og Innst. S. nr. 228 (1990–91). I «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland» som Finansdepartementet har fastsatt, heter det i § 1-2 tredje ledd: «Banken skal foreta investeringsbeslutninger og utøve eierrettigheter uavhengig av departementet.»

<sup>4</sup> Se Ot.prp. nr. 49 (2006–2007) s. 5. Før loven ble endret ble både formuesmassen og organisasjonen betegnet som folketrygdfondet, og det forsterket behovet for en klargjøring.

mye avkastningen av fondene normalt vil forventes å kunne avvike fra referanseindeksene. Risikorammene innebærer at investeringene må holdes forholdsvis tett til referanseindeksene og at risikoen derfor i all hovedsak bestemmes gjennom Finansdepartementets valg av referanseindekser, se nærmere omtale i kapittel 7.

Finansdepartementet har også fastsatt rammer for Norges Banks og Folketrygdfondets arbeid med ansvarlig forvaltning. Mandatene for den ansvarlige forvaltningen viser til internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder, som FNs Global Compact, OECDs prinsipper for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Disse internasjonale standardene angir normer for god selskapsstyring og stiller forventninger til selskapers håndtering av blant annet miljømessige og samfunnsmessige forhold. For en stor, diversifisert og langsiktig investor vil dette ifølge Finansdepartementet også støtte opp under målet om høy avkastning. I Meld. St. 23 (2015–2016) heter det på s. 62:

«Finansdepartementet legger til grunn at god finansiell avkastning over tid vil avhenge av vel fungerende markeder og en bærekraftig utvikling. Det gjelder særlig for en stor, diversifisert og langsiktig investor som i stor grad vil oppnå en avkastning i tråd med verdiskapingen i økonomien. Enkeltelskaper kan isolert sett oppnå en gevinst ved ikke å ta hensyn til alvorlig skade som påføres andre, såkalte negative eksterne virkninger. For en universell og langsiktig eier vil derimot en slik gevinst kunne motsvares av lavere avkastning i andre deler av porteføljen, eller frem i tid.»

Virkemidler i den ansvarlige forvaltningen er ifølge departementets meldinger til Stortinget blant annet å fremme standarder, prinsipper og forskning på området. Det er også å uttrykke forventninger som eier, utøve eierskap gjennom kontakt med selskaper og stemme på generalforsamlinger.

Finansdepartementet har fastsatt etisk motiverte retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland. Et eget etikkråd gir råd om et selskap skal utelukkes eller settes til observasjon. Beslutningen tas av Norges Banks hovedstyre.

Fondet er ikke et virkemiddel i utenriks-, nærings-, regional- eller klimapolitikken el. Det ville for det første være et lite treffsikkert virkemiddel for slike formål, samtidig som kostnadene for samfunnet kunne bli betydelige gjennom en

lavere netto avkastning, se også drøfting i kapittel 31.

### 33.3.2 Utvalgets vurderinger

Målet for forvaltningen av Statens pensjonsfond er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor rammen av en forsvarlig risiko og gitt en ansvarlig forvaltning. Avkastningen fra fondet skal i tråd med lovens formål støtte opp under langsiktige hensyn for norsk økonomi og statsfinanser. Høy avkastning vil bidra til at petroleumsformuen og fondet kan komme både dagens og fremtidige generasjoner til gode.

Skiftende regjeringer og Stortinget har lagt vekt på at fondet skal være en ansvarlig investor. Hensynet til fremtidige generasjoner er en del av grunnlaget for de etiske retningslinjene for fondet. I tillegg skal forvaltningen gjøres innenfor internasjonalt anerkjente normer for virksomhetsstyring som Norge har sluttet seg til.

Formålet for Statens pensjonsfond om å finansiere velferdsstaten over generasjonene bør etter utvalgets syn komme tydeligere fram i loven enn i dag. Utvalget foreslår derfor enkelte justeringer i § 1 i loven, se kapittel 36.

Ifølge handlingsregelen for budsjettpolitikken skal den årlige overføringen fra Statens pensjonsfond utland til statsbudsjettet over tid tilsvare forventet realavkastning av fondet. Anslaget på forventet årlig realavkastning er fra og med Revidert nasjonalbudsjett 2017 justert ned fra fire til tre prosent. Dette gjenspeiler at bidraget fra fondet til å finansiere fremtidig velferd først og fremst er gjennom avkastningen som oppnås fra investeringene. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at § 1-3 i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland om å oppnå en høyest mulig avkastning, tas inn i loven, jf. utkast til ny § 2 i lov om Statens pensjonsfond.

Samtidig bør det fremgå av loven at fondet skal forvaltes med en forsvarlig risiko og gitt en ansvarlig forvaltning. Med forsvarlig risiko menes at risikoen skal være vel avveid i forhold til forventet avkastning, risiko og kostnader. I forvaltningen må det tas hensyn til flere typer risiko som for eksempel markedsrisiko og operasjonell risiko. Fondet kan forvente å få betalt med høyere avkastning hvis en er villig til å ta større markedsrisiko i form av større forventede svingninger i verdien av fondet fra år til år. Hvor stor slik risiko fondet skal ta, blir derfor en avveining mellom forventet avkastning og risiko. Operasjonell risiko, som en ikke får betalt for i form av høyere forventet avkastning, kan reduseres med økt kontrollak-

tivitet som imidlertid også kan gi større kostnader for fondet. Her må altså risikoen avveies mot de kostnadene som vil påløpe for å dempe den.

Det er god praksis for å forankre viktige valg i forvaltningen i Stortinget. Åpenhet om avveiningene mellom forventet avkastning, kostnader og risiko gir grunnlag for større stabilitet i strategier og organisering.

Utvalget legger videre til grunn at hensynet til en ansvarlig forvaltning skal videreføres og foreslår at også det gjenspeiles i ny § 2 i loven.

Departementet har i medhold av lovens § 7 fastsatt egne mandater som Norges Bank og Folketrygdfondet skal forvalte midlene etter, jf. over. Mandatene er forankret i Stortinget og angir rammer for den operative forvaltningen. Så lenge forvaltningen er i samsvar med mandatene, skal ikke departementet instruere i spørsmål om investeringer og eierskapsutøvelse i enkeltsaker, jf. ovenfor. Slik inngripen ville gi uklare ansvarslinjer og over tid kunne bidra til lavere avkastning. Utvalget mener dette er en sentral del av rammeverket. Utvalget vil likevel ikke foreslå å lovfeste denne uavhengigheten. En lovfesting ville gå lenger enn det som er vanlig innen statsforvaltningen i å avgrense departementets myndighet over videre-delegerte oppgaver og adgangen til å gripe inn i særskilte tilfeller. Utvalget vil likevel understreke at bestemmelsen i mandatet om uavhengighet i den operative forvaltningen må hegnes om.

Departementet rapporterer om sine vurderinger av forvaltningen i årlige meldinger til Stortinget. Det bør i loven presiseres at departementet som i dag skal evaluere måloppnåelsen i forvaltningen og rapportere vurderingene regelmessig til Stortinget, se utkast til § 9. Departementet bør innhente bistand fra eksperter fra inn- og utland i dette arbeidet, slik det gjøres også i dag. Evalueringen bør omfatte både de veivalg departementet har stått for og forvalters oppfølging av sitt mandat. Se også drøfting om departementets tilsyn med forvaltningsvirksomheten i kapittel 28 og 29.

### 33.4 Statens pensjonsfond utland skal investeres utenfor Norge

#### 33.4.1 Bakgrunn

Allerede tidlig på 1970-tallet viste analyser at det var nødvendig å begrense bruken av oljeinntektene for å bevare langsiktig balanse og en tilstrekkelig stor konkurranseutsatt sektor i norsk økonomi.<sup>5</sup> Det tilsa at staten ikke burde bruke inntektene fullt ut etter hvert som de kom, men inves-

tere deler av den løpende innbetalingen fra petroleumssektoren utenfor Norge. Utvinningen av olje og gass ville gi et valutaoverskudd som «vil bli disponert på sokkelen eller i utlandet». Det ble understreket at slike plasseringer i utlandet «må forvaltes etter retningslinjer gitt av politiske myndigheter».

Spørsmålet om å etablere et oljefond som ville gjøre det lettere å skille bruken av oljeinntekter fra den løpende inntektsstrømmen, ble mer aktuelt tidlig på 1980-tallet. Det såkalte Tempoutvalget foreslo et oljefond som et stabiliseringsfond.<sup>6</sup> En skisse til et slikt fond ble lagt fram av Regjeringen Willoch våren 1985 i Langtidsprogrammet for 1986–89. Statens petroleumsfond ble opprettet ved lov i 1990, og den første netto avsetningen til fondet ble gjort i 1996, se nærmere omtale i kapittel 7.

I lovproposisjonen om lov om Statens petroleumsfond ble det lagt vekt på at fondet skulle plasseres i utlandet.<sup>7</sup> Dette ble begrunnet ut fra flere hensyn:

- Ved å investere fondet i utlandet bidrar staten til å sluse ut igjen det valutaoverskuddet som oljeinntektene gir. Det bidrar til å balansere valutamarkedet og til at den norske kronen ikke styrkes for mye. En for sterk krone vil føre til en nedbygging av den tradisjonelle konkurranseutsatte sektoren.
- Et annet viktig hensyn er at fondet ikke skal representere et budsjett nummer to for de investeringer innenlands som ikke når opp i den ordinære budsjettprosessen. Midlene som hvert år overføres fra fondet til budsjettet er ikke øremerket til spesielle formål, men inngår som en del av en samlet budsjettbehandling. Det beløpet som trekkes fra fondet, går dermed inn i en helhetlig budsjettbehandling der det prioriteres mellom offentlig konsum og investeringer. Regjeringen og Stortinget bestemmer både det samlede beløpet og prioriteringene. Fondet skal ikke fremstå som en mulig finansieringskilde til investeringer som ikke får plass innenfor rammen i en slik budsjettbehandling.

I lovproposisjonen heter det blant annet:

«Petroleumsfondets plasseringsalternativer må sterkt avgrenses. Petroleumsfondet skal ikke være en alternativ finansieringskilde for

<sup>5</sup> Se St.meld. nr. 25 (1973–74).

<sup>6</sup> NOU 1983: 27.

<sup>7</sup> Ot.prp. nr. 29 (1989–90) s. 8.

formål som ikke når opp i konkurransen med andre utgifter over statsbudsjettet. Realinvesteringer i Norge bør finansieres som før og ikke spesielt av petroleumsfondet. Selv om dette i utgangspunktet kunne fortone seg som en anvendelse av inntektene etter langsiktige retningslinjer, ville realinvesteringer finansiert slik øke etterspørselen i den innenlandske økonomien. Videre ville den finanspolitiske styringen svekkes ved at utgiftskapitler over statsbudsjettet for slike formål ble avlastet. Innenfor en gitt ramme for overføringen fra petroleumsfondet ville det da bli rom for en sterkere økning i andre utgifter.»<sup>8</sup>

Fondet skulle heller ikke kunne yte kreditt til privat sektor eller plassere midler i norske aksjer. Det ble vist til at slik kreditt ville kunne ha tilsvarende virkninger på den samlede innenlandske etterspørselen som statlige utgifter finansiert ved petroleumsinntekter. Virkningen ville «i tilfelle ha blitt en avlastning av statsbanksystemet og statsbudsjettets utgiftsside som dermed ville skape rom for økte utgifter til andre formål gjennom disse kanaler».<sup>9</sup> Det ble videre vist til at den «finanspolitiske styringen ville bli svekket og fondet ville motvirke det hensyn som begrunner fondets opprettelse, som er hensynet til god finanspolitisk styring. Fondet forutsettes heller ikke å ha adgang til å yte kreditt til staten direkte eller indirekte ved kjøp av statsobligasjoner i markedet».

Disse hensynene ble også tillagt vekt da Statens petroleumsfond ble innlemmet i Statens pensjonsfond i 2006. I lovproposisjonen til Statens pensjonsfond står det blant annet:

«Retningslinjene for budsjettpolitikken er på denne måten nært knyttet til bruken av petroleumsinntekter i norsk økonomi. Hensynet til en balansert økonomisk utvikling tilsier at Petroleumsfondet plasseres direkte i utlandet, slik at den innenlandske økonomien skjermes fra virkningene av svingninger i petroleumsinntektene.»<sup>10</sup>

Etableringen av Statens pensjonsfond bygget blant annet på St.meld. nr. 12 (2004–2005) om pensjonsreformen og pensjonskommissjonens utredning som lå til grunn for meldingen.<sup>11</sup> Også i pensjonsmeldingen og pensjonskommissjonens

utredning ble det lagt vekt på at staten fortsatt skal bidra til kapitalutgang gjennom finanssparing i utlandet.

### 33.4.2 Utvalgets vurderinger

Inntektene fra petroleumsvirksomheten har en annen karakter enn statens øvrige inntekter ettersom de delvis har sitt motstykke i en reduksjon i statens petroleumsformue. De budsjettpolitiske retningslinjene ivaretar petroleumsinntektenes spesielle karakter og sikter mot at inntektene også skal komme fremtidige generasjoner til gode.

Som et sparefond for landet følger det at fondet må plasseres utenlands. Petroleumsressursene utgjør en viktig del av vår nasjonalformue, og verdien av formuen svinger med prisene på olje og gass. Ved å produsere og eksportere petroleum fra havbunnen og investere inntektene i verdipapirer i finansmarkedene reduseres sårbarheten i den samlede formuen for svingninger i prisene på olje og gass. Når fondet plasseres i flere typer aktiva i mange land og regioner i verden, spres risikoen ved investeringene og landets nasjonalformue ytterligere. Å holde plasseringene ute bidrar også til å stabilisere valutamarkedet. Samtidig gir det en klar arbeidsdeling med Statens pensjonsfond Norge som i hovedsak investerer innenlands.

Å investere midlene ute er også viktig for at fondet kan bidra som et finanspolitisk styringsverktøy. Motsatt ville den finanspolitiske styringen svekkes dersom fondet ble investert innenlands. Utgiftskapitler over statsbudsjettet ville bli avlastet, og fondet ville fremstå som et budsjett nummer to for formål som ikke nådde opp i den ordinære budsjettbehandlingen.

Dersom fondet ble plassert innenlands, ville videre faren etter utvalgets syn øke for at særinteresser lettere ville få tilgang til midlene. Det er med ujevne mellomrom blitt tatt til orde for at fondet bør brukes til å investere i ulike prosjekter i Norge eller til å støtte norske aktørers aktivitet og ambisjoner i andre land. Det at fondet bare kan plasseres utenfor Norge, har gjort det lettere å stå imot et slikt press.

Norske bedrifter har i dag fri tilgang til nasjonale og internasjonale låne- og kapitalmarkeder. De kan velge hvordan de vil finansiere sine investeringer ut fra de behovene og preferansene de har. Staten ved Statens pensjonsfond utland har tilgang til internasjonale markeder som investor og kan velge de investeringene som gir den beste avveining mellom avkastning og risiko. Kapitalmar-

<sup>8</sup> Ot.prp. nr. 29 (1989–90) s. 8.

<sup>9</sup> Ot.prp. nr. 29 (1989–90) s. 10.

<sup>10</sup> Ot.prp. nr. 2 (2005–2006) s. 4.

<sup>11</sup> St.meld. nr. 12 (2004–2005) og NOU 2004: 1.



kedene er effektive bindeledd mellom de som plasserer og de som låner og skaffer ny egenkapital. Statens pensjonsfond utlands valg av investeringer holdes derfor adskilt fra norske virksomhets valg av finansiering.

Med Norges Bank som forvalter følger det naturlig at fondet må investeres utenlands. Investeringer i Norge ville lett komme i konflikt med sentralbankens ansvar for pengepolitikken og arbeid med å fremme finansiell stabilitet. Ved en utskilling av forvaltningen fra banken vil ikke lenger dette «vernet» mot å investere i Norge være der. En utskilling kan derfor gi en enda større grunn for å styrke det formelle grunnlaget for at fondet skal plasseres utenfor Norge.

I mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland heter det følgende i § 3-1 annet ledd:<sup>12</sup>

«Banken kan ikke plassere investeringsporteføljen i:

- a) Verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner, fast eiendom lokalisert i Norge eller i eiendomsselskaper, eiendomsfond eller liknende konstruksjoner som har som primært formål å investere i Norge. Tilsvarende gjelder obligasjoner med fortrinnsrett med pantesikkerhet i Norge. Med norsk foretak menes foretak med hovedkontor i Norge.»

Utvalget foreslår at det i lov om Statens pensjonsfond tas inn en bestemmelse som fastslår at Statens pensjonsfond utland skal plasseres i utlandet og i utenlandsk valuta, se forslag til ny § 6. Formuleringen er ment å fange opp den avgrensningen som er gjort i § 3-1 i forvaltningsmandatet. Det foreslås at departementet fortsatt bør fastsette nærmere retningslinjer i forvaltningsmandatet om hvilke avgrensninger den foreslåtte lovbestemmelsen innebærer for fondets investeringer.

### 33.5 Statens pensjonsfond utland skal gjenspeile en reell sparing på statens hånd

#### 33.5.1 Bakgrunn

Inntektene til Statens pensjonsfond utland er definert som statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten, netto finanstransaksjoner knyt-

<sup>12</sup> Mandat 8. november 2010 for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

tet til petroleumsvirksomheten og avkastningen av fondets plasseringer.<sup>13</sup> Fondets utgifter er en årlig overføring til statskassen etter vedtak i Stortinget. På denne måten gjøres bruken av petroleumsinntektene synlig.

I forarbeidene til loven om Statens petroleumsfond er det lagt vekt på at overføringen av midler fra fondet må inngå i en helhetlig budsjettprosess.<sup>14</sup> Dette er videreført for Statens pensjonsfond utland. Når regjeringen som ledd i budsjettprosessen vil foreslå å øke statens utgifter eller redusere statens inntekter, vil den samtidig måtte fatte et eksplisitt vedtak om å trekke mer midler fra Statens pensjonsfond utland. Sammenhengen mellom utgifts- og skattevedtakene og oppsparing i fondet vil være entydig og synlig for beslutningstakerne. Tilsvarende vil gjelde ved eventuelle tilleggsbevilgninger gjennom budsjettåret.

Ved etableringen av Statens petroleumsfond ble det lagt vekt på at det ikke skal skje noen fondsoppbygging i fondet uten at dette gjenspeiler faktiske overskudd i statsfinansene. Dette innebærer at så lenge det er midler i fondet, skal et eventuelt underskudd på statsbudsjettet dekkes ved overføringer fra fondet.

I forarbeidene til lov om Statens petroleumsfond ble det lagt opp til at den årlige overføringen skulle bidra til å finansiere statens oljekorrigerte underskudd pluss statens utlånsøking gjennom statsbankene mv., se også kapittel 7. Det oljekorrigerte underskuddet er underskuddet på statsbudsjettet når oljeinntektene holdes utenfor. I finanskomiteens innstilling til proposisjonen ble dette endret til: «I tillegg [til å dekke det oljekorrigerte underskuddet] bør, dersom fondets stilling gir rom for det, inntil halvparten av det resterende netto lånebehov for staten kunne dekkes ved trekk på fondet.»<sup>15</sup> Fra Nasjonalbudsjettet 1996 er dette endret til at overføringen fra fondet bare skal bidra til å dekke det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet.<sup>16</sup>

I Ot.prp. nr. 29 (1989–90) heter det:

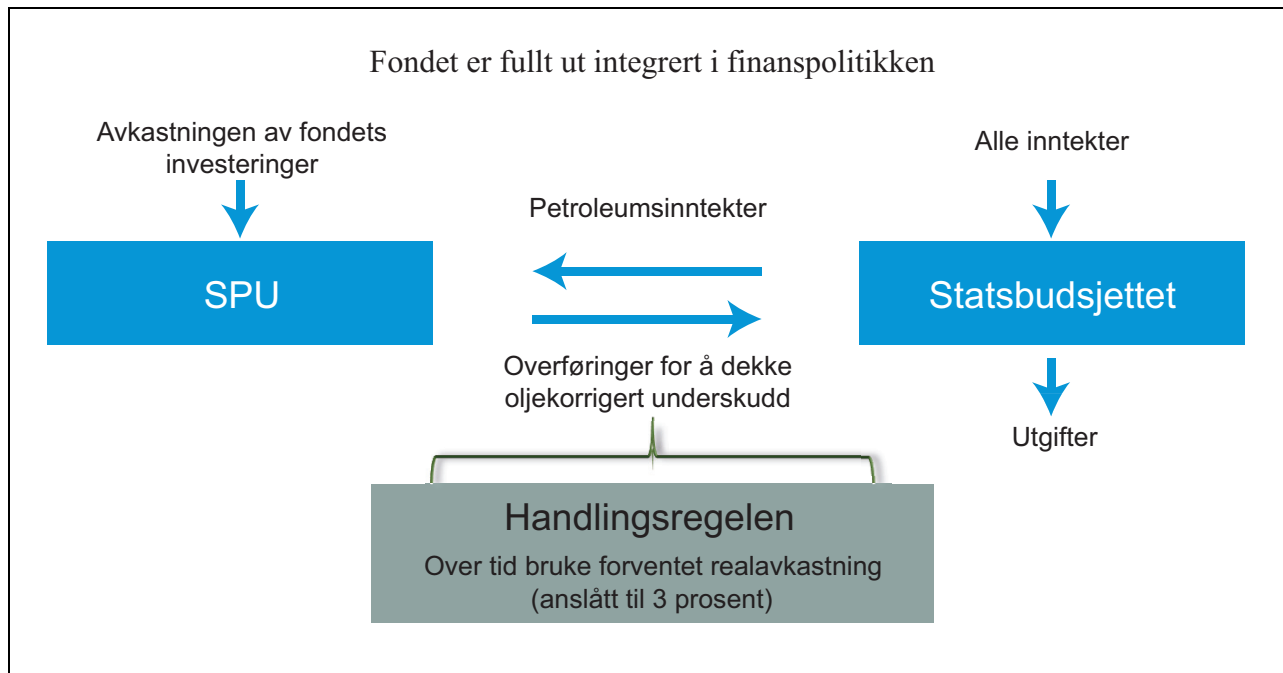
«Fra et formuesforvaltningssynspunkt er det viktig å se «formuen» i Nordsjøen, formuen i petroleumsfondet og formuen i statsregnskapet i sammenheng. Det er til liten hjelp å bygge

<sup>13</sup> Netto finanstransaksjoner ble tatt inn som en del av fondets inntekter i 2001 i forbindelse med statens salg av aksjer i Statoil, jf. Ot.prp. nr. 102 (2000–2001), Innst.O.nr.131 (2000–2001) og Besl.O.nr.142 (2000–2001).

<sup>14</sup> Ot.prp. nr. 29 (1989–90) om lov om Statens petroleumsfond s. 9 og 10.

<sup>15</sup> Innst. O. nr. 32 (1989–90) s. 19.

<sup>16</sup> St.meld. nr. 1 (1995–96) Nasjonalbudsjettet 1996 kapittel 3.



Figur 33.1 Statens pensjonsfond utland og statsbudsjettet

Kilde: Finansdepartementet

opp formue i et petroleumsfond som motstykke til en nedbygging av «oljeformuen» dersom statsregnskapet går i underskudd og statsregnskapets formue derfor bygges ned. Det vil tilsløre den faktiske statlige formuesoppbyggingen. I det opplegg for budsjetteringen som er skissert her stilles det krav om at statsbudsjettet skal være i balanse slik at en kan registrere i formuesutviklingen i petroleumsfondet i hvilken utstrekning en motvirker en nedbygging av oljeformuen gjennom en oppbygging av finansielle reserver.»<sup>17</sup>

I proposisjonen står det også at overføringen «fra fondet til statsbudsjettet bør gi uttrykk for hvor store petroleumsinntekter som i realøkonomisk forstand anvendes over statsbudsjettet. En eventuell fremtidig oppbygging av en formue i petroleumsfondet vil da ikke kunne motsvares av en gjeldsøkning på statsbudsjettet.»<sup>18</sup>

I sin innstilling til proposisjonen uttalte finanskomiteen:

«Det må således etter komiteens syn legges til grunn som et ufravikelig krav at petroleumsfondet ikke skal kunne tilføres midler i en situ-

asjon med underskudd på statsbudsjettet før lånetransaksjoner.»<sup>19</sup>

Siden 2001 har handlingsregelen for budsjettpolitikken vært retningsgivende for størrelsen på det oljekorrigerte underskuddet og dermed uttaket fra fondet. Ifølge handlingsregelen skal det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet over tid svare til forventet realavkastning av kapitalen i Statens pensjonsfond utland ved inngangen til budsjettåret.<sup>20</sup>

Det endelige beløpet som skal overføres fra Statens pensjonsfond utland til statsbudsjettet, vedtas i forbindelse med Stortingets behandling av nysaldert budsjett mot slutten av budsjettåret. Vedtaket er basert på hvor stort det oljekorrigerte budsjettunderskuddet anslås å bli i inneværende år. Statsbudsjettet gjøres på denne måten opp med balanse i nysalderingen *etter overføring fra fondet*.

Det endelige vedtaket om overføringene fra fondet til statsbudsjettet fastsettes sent i budsjettåret, men er likevel basert på et anslag for hva det oljekorrigerte underskuddet vil bli. Statens faktiske inntekter og utgifter utenom petroleumsvirk-

<sup>19</sup> Innst. O. nr. 32 (1989–90) s. 14.

<sup>20</sup> Handlingsregelen for budsjettpolitikken fra 2001 ble gjennomgått av det såkalte Thøgersen-utvalget (NOU 2015: 9 Finanspolitikk i en oljekoekonomi — Praktisering av handlingsregelen). Regjeringen fulgte opp denne rapporten i Perspektivmeldingen 2017.

<sup>17</sup> Ot.prp. nr. 29 1989–90 s. 8.

<sup>18</sup> Ot.prp. nr. 29 (1989–90) s. 8.

somheten kan dermed avvike noe fra anslaget i nysaldert budsjett. Dette vil slå ut i et tilsvarende over- eller underskudd i statsregnskapet etter overføring fra fondet.

Også statens netto kontantstrøm kan bli større eller mindre enn anslått i nysaldert budsjett. Et slikt avvik mellom anslag og faktisk inntektsstrøm vil slå ut i en tilsvarende større eller mindre inntekt til Statens pensjonsfond utland. Fondets størrelse ved utgangen av året vil endres tilsvarende, men balansen til statsregnskapet vil ikke påvirkes.

### 33.5.2 Utvalgets vurderinger

Det gir etter utvalgets syn liten mening å bygge opp et fond dersom det samtidig lånes for å finansiere statens utgifter. På marginen ville en slik praksis være det samme som at staten låner for å plassere de lånte midlene i fondet. En slik oppblåsing av statens balanse ville bidra til å tildekke statens reelle finansielle stilling. Tilsvarende vil gjelde når staten reduserer sin formue.

Utvalget mener de hensynene som ligger bak den etablerte praksisen om at overføringen skal finansiere det oljekorrigerte underskuddet på budsjettet, er viktige og bør forankres i lov om Statens pensjonsfond. Det bør derfor lovfestes at statsbudsjettet skal gjøres opp i balanse så lenge det er midler i fondet. Eventuelle over- eller underskudd i statsregnskapet vil da skyldes avvik mellom anslag og regnskap for statens utgifter eller inntekter utenom statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. Utvalget foreslår på denne bakgrunn ny § 7 annet ledd i lov om Statens pensjonsfond om at «Staten skal ikke lånefinansiere utgifter på statsbudsjettet så lenge det er midler i Statens pensjonsfond utland».

Utvalgets forslag om å lovfeste at midlene i Statens pensjonsfond utland skal plasseres utenfor Norge og at fondet skal bidra til å finansiere statens utgifter, bidrar til å styrke bæreeggene i det gjeldende rammeverket for fondet. Rammeverket endres ikke. Det årlige uttaket fra fondet vedtas av Stortinget og følger handlingsregelen for budsjettpolitikken.

Handlingsregelen for budsjettpolitikken egner seg ikke på samme måte å lovfeste. Hvor stort uttaket blir de enkelte årene, må vedtas av Stortinget som en del av budsjettprosessen. Regelen er ment å gjelde som et gjennomsnitt over tid. Det kan for et enkelt år oppstå betydelige avvik mellom overføringen fra fondet og den forventede langsiktige realavkastningen. Det kan skyldes utviklingen i innenlandsk økonomi eller uventet verdiutvikling i fondet. Både tilpasning til konj-

unktorene og valg av tempo for tilbakevending vil kreve kløktig bruk av skjønn.

Eksempler fra blant annet EU-land på 2000-tallet og USA på slutten av 1990-tallet har vist at budsjettregler kan omgås selv om de er nedfelt i lov. I Norge er skillet mellom hvilke utgifter som kan føres som lånetransaksjoner «under streken» i statsbudsjettet tidvis blitt diskutert. Poster på budsjettet som føres «under streken» som lånetransaksjoner, belaster ikke budsjettbalansen og spiser ikke av handlingsregelens rom for bruk av oljepenger. Slike utgifter finansieres ved at staten tar opp lån og vil falle utenfor rammen for utvalgets forslag til lovbestemmelse. Ryddighet og disiplin om føringen av statsbudsjettet er viktig for å unngå å uthule et ellers godt rammeverk.

Statens samlede utlån mv. har ikke endret seg vesentlig i forhold til størrelsen på norsk økonomi siden oljefondsmekanismen ble etablert, jf. figur 33.2 som viser de største balansepostene utenom Statens pensjonsfond utland og statens direkte eie i oljevirkosomheten, SDØE. Det kan tyde på at det har vært ryddighet og disiplin om føringen av statsbudsjettet og at utgifter ikke har omgått handlingsregelen på en systematisk måte ved å bli ført som lånetransaksjon. Den rutinen som er fulgt siden tidlig på 1980-tallet om at rentesubsidier ved utlån forutsetter egne vedtak om bevilgninger og at forventede tap ved utlån skal budsjetteres for det året lånene utbetales, har bidratt til å holde statens utlånsaktivitet i sjakk.<sup>21</sup>

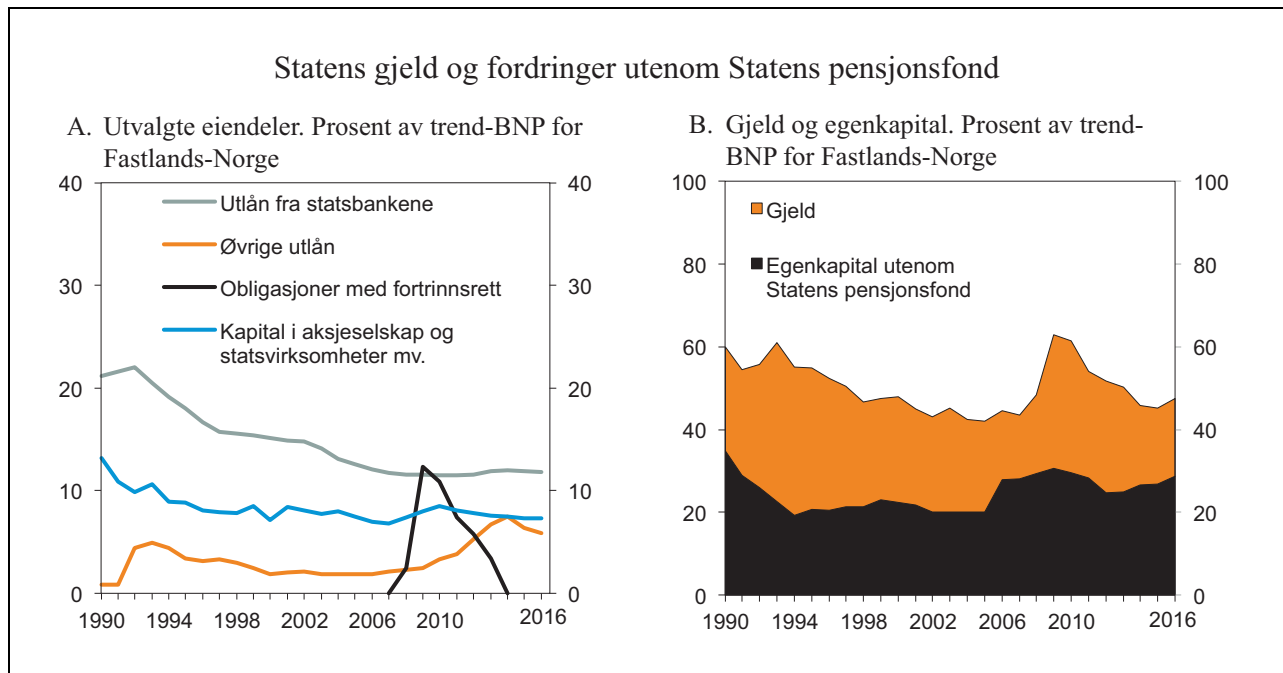
### 33.6 Etikkrådets tilknytning

Etikkrådet består av fem medlemmer som oppnevnes av Finansdepartementet etter innstilling fra Norges Bank. Etikkrådet har sitt eget sekretariat og avgir årlig rapport om sin virksomhet til Finansdepartementet. Sekretariatets medlemmer er formelt ansatt i Finansdepartementet. Etikkrådet utfører et oppdrag etter retningslinjer fastsatt av departementet, men rådet skal utøve sin virksomhet uavhengig av departementet.<sup>22</sup>

Før 2015 ble råd om utelukkelse eller observasjon gitt til Finansdepartementet, som så fattet beslutningene. I Meld. St. 19 (2013–2014) foreslo departementet å integrere virkemidlene i arbeidet med ansvarlige investeringer bedre, blant annet

<sup>21</sup> St.meld. nr. 1 (1982–83) Nasjonalbudsjettet 1983, kapittel 10.

<sup>22</sup> Retningslinjer for observering og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland, gitt av Finansdepartementet som forskrift 18. desember 2014 nr. 1793.



Figur 33.2 Statens gjeld og fordringer utenom Statens pensjonsfond<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figur 33.2A viser statens fordringer i form av utlån gjennom statsbankene, øvrige utlån og kapital i aksjeselskaper, statsforetak mv. SDØE er her holdt utenom. Øvrige utlån omfatter blant annet lån til statsansatte administrert av Statens pensjonskasse og ny eksportfinansieringsordning. Både økningen og reduksjonen de senere årene i «Øvrige utlån» har i hovedsak sammenheng med utviklingen i lån til statsansatte gjennom Statens pensjonskasse. I tillegg vises obligasjoner med fortrinnsrett som ble utstedt i den såkalte byttelånsordningen med bankene under finanskrisen i 2008 og 2009, jf. nærmere omtaler i kapittel 11 og 21. Disse er nå faset ut. Figur 33.2B viser statens gjeld og egenkapital utenom statens pensjonsfond.

Kilde: Finansdepartementet

ved å legge kompetansen til å beslutte utelukkelse eller observasjon til Norges Bank. Departementet skrev blant annet følgende i meldingen (s. 49):

«Departementet deler Strategirådets vurdering av at det vil være naturlig å samle alle virkemidlene i Norges Bank. Banken har allerede ansvaret for utøvelsen av fondets eierrettigheter og har bygget opp bred erfaring og kompetanse innen dette området. Ved å legge ansvaret for å utelukke selskaper til Norges Bank vil en få en samlet kjede av virkemidler innen arbeidet med ansvarlige investeringer, herunder det etiske arbeidet. Dette vil bedre ivareta hensynene til operasjonell risiko, uavhengighet, konsistens, forutsigbarhet og helhet. Integreringen vil gjøre det lettere å dra nytte av eventuelle vekselvirkninger mellom utelukkelse og annen eierskapsaktivitet, og det vil gi bedre intern konsistens i forvaltningen av fondet.»

Stortinget sluttet opp om dette, og fra 2015 avgir Etikkrådet råd om utelukkelse eller observasjon til Norges Bank og hovedstyret fatter beslutning.

På bakgrunn av anbefaling fra et eksternt strategiråd drøftet departementet i Meld. St. 19 (2013–2014) også om Etikkrådet bør organiseres som en del av Norges Bank. Dette ble ikke fulgt opp av Stortinget. I finanskomiteens innstilling står det blant annet følgende:

«Et annet flertall, alle unntatt medlemmene fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til rådet fra Strategirådet om en sammenhengende kjede av virkemidler og intensjonen fra evalueringen i 2009 om et samspill mellom virkemidlene. Samtidig vises det til at ordningen med et uavhengig etikkråd har mange fordeler. Dette flertallet mener derfor at ordningen med Etikkrådet bør opprettholdes også når uttrekksmekanismen overføres til Norges Bank, og mener at det da bør organiseres en ordning hvor Etikkrådet oppnevnes av Finansdepartementet etter innstilling fra Norges Bank, og at rådets anbefalinger sendes Norges Bank som beslutter om selskaper i porteføljen skal utelukkes.»

Etikkrådet vurderer blant annet om enkelt-selskapers atferd er i tråd med de etiske retningslinjene

for fondet. Dette er et viktig arbeid. En mulig forebyggende side ved denne mekanismen kan være at selskap som vurderes og omtales vil søke å endre sin atferd for å unngå tap av omdømme. Hensynet til selskapenes omdømme innebærer samtidig at de rådene som Etikkrådet gir, må bygge på svært grundige undersøkelser og at omtalen må være balansert. Etikkrådet må i sine råd og uttalelser likevel bygge på betydelige avveininger og skjønn.

Det er på denne bakgrunn risiko for at råd om enkeltelskaper kan baseres på mangler enten i faktagrunnlaget eller skjønnet bak avveiningene. Det vil i så fall også innebære en risiko for fondet. Dersom det oppstår forhold i rådets saksbehandling som er kritikkverdig, innebærer dagens organisering etter utvalgets oppfatning uklare ansvarslinjer. Departementet oppnevner Etikkrådet, men rådet gis til Norges Bank. I utvalgets forslag i modell A vil rådet gis til forvalterselskapet utenfor banken. Et særlovselskap som forvalter fondet i henhold til modell A eller Norges Bank i modell B og C bør her kunne stole på de vurderingene som Etikkrådet har basert sine råd på.<sup>23</sup> Etikkrådet skal være faglig uavhengig av departementet, men Etikkrådets sekretariat er ansatt i departementet. Departementet skal etter utvalgets forslag i modell A føre tilsyn med forvalter av Statens pensjonsfond utland. Departementet fører imidlertid ikke tilsyn med Etikkrådet eller deres arbeid og utøvelse av skjønn. Det gjør heller ikke styret eller representantskapet i Norges Bank i dag.

Utvalget mener det vil gi klarere ansvarslinjer å legge Etikkrådet inn i selskapet som forvalter Statens pensjonsfond utland i modell A og i Norges Bank i modellene B og C, jf. drøftingen i Meld. St. 19 (2013–2014). Det ville ytterligere

styrke grunnlaget for å samle virkemiddelbruken ett sted og bidra til bedre konsistens og sammenheng i utøvelsen av ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Den operasjonelle risikoen i Etikkrådets arbeid ville kunne følges nøyer opp.

### Litteratur

- Besl.O.nr.142 (2000–2001) *Lov om endring i lov 22. juni 1990 nr. 36 om Statens Petroleumsfond*
- Innst. O. nr. 32 (1989–90) *Om lov om Statens petroleumsfond*
- Innst.O. nr. 131 (2000–2001) *Om endringer i lov om Statens petroleumsfond* (Ot.prp. nr. 102 (2000–2001))
- Innst. O. nr. 14 (2005–2006) *Om lov om statens pensjonsfond*
- Meld. St. 26 (2016–2017) *Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2016*
- Meld. St. 29 (2016–2017) *Perspektivmeldingen 2017*
- NOU 1983: 27 *Petroleumsvirksomhetens framtid*
- NOU 2004: 1 *Modernisert folketrygd – Bærekraftig pensjon for framtida*
- NOU 2015: 9 *Finanspolitikk i en oljeøkonomi – Praktisering av handlingsregelen*
- Ot.prp. nr. 29 (1989–90) *Om lov om Statens petroleumsfond*
- Ot.prp. nr. 102 (2000–2001) *Om lov om endring i lov 22. juni 1990 nr. 36 om Statens petroleumsfond*
- Ot.prp. nr. 2 (2005–2006) *Om lov om Statens pensjonsfond*
- Ot.prp. nr. 49 (2006–2007) *Om lov om Folketrygd-fondet*
- St.meld. nr. 25 (1973–74) *Petroleumsvirksomhetens plass i det norske samfunn*
- St.meld. nr. 1 (1982–83) *Nasjonalbudsjettet 1983*
- St.meld. nr. 1 (1995–96) *Nasjonalbudsjettet 1996*
- St.meld. nr. 12 (2004–2005) *Pensjonsreform – trygghet for pensjonene (Pensjonsmeldingen)*

<sup>23</sup> Norges Bank skriver i sine kunngjøringer av utelukkelse at «Hovedstyret har ikke på selvstendig grunnlag vurdert alle enkeltheter i tilrådingen, men finner det tilstrekkelig godt gjort at kriteriene for utelukkelse er oppfylt, jf. Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland § 3, bokstav c», se for eksempel pressemelding fra banken 5. mai 2017.

## Kapittel 34

# Økonomiske og administrative konsekvenser

### 34.1 Innledende vurderinger i henhold til utredningsinstruksen

Utvalget har gjennomgått sentralbankloven i lys av de endringer som har funnet sted i Norges Banks oppgaver etter at gjeldende sentralbanklov ble vedtatt i 1985. Utvalget har videre vurdert organiseringen av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Utvalgets mandat er gjengitt i kapittel 2. I kapittel 26 er utvalgets forståelse av de delene i mandatet som omhandler organiseringen av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland omtalt.

Utvalget foreslår i tråd med mandatet en ny sentralbanklov. Videre foreslår utvalget å skille ut forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fra Norges Bank til et nytt særlovselskap. Ifølge utredningsinstruksen skal utredningen beskrive forventede virkninger for de som berøres av forslagene som fremmes, både eventuelle positive virkninger og kostnader. Virkningenes varighet skal også vurderes.<sup>1</sup>

Nedenfor følger en oversikt over de viktigste administrative og økonomiske konsekvensene av utvalgets forslag. Slike virkninger er vanskelige å tallfeste, men utvalget har lagt vekt på å beskrive.

<sup>1</sup> «Økonomiske og administrative konsekvenser» benyttes ikke lenger som begrep i ny utredningsinstruks fra 1. mars 2016. Det skal vurderes positive og negative virkninger av tiltakene. Budsjett- og administrative konsekvenser inngår i dette. Etter utvalgets syn er «økonomiske og administrative konsekvenser» mer presist enn å vurdere positive og negative virkninger, og det brukes derfor som utgangspunkt for vurderingene i dette kapitlet.

Det følger av instruksen at utredningen skal omfatte virkninger for enkeltpersoner, privat og offentlig næringsvirksomhet, statlig, fylkeskommunal og kommunal forvaltning og andre berørte.

### 34.2 Overordnet vurdering av samfunnsøkonomiske konsekvenser

Utvalget tilrår etter en samlet vurdering å skille ut forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fra Norges Bank. Utvalgets tilråding er redegjort for i kapittel 31.

Den tradisjonelle sentralbankvirksomheten er vesentlig endret siden 1990-tallet. Sentralbanken stilles overfor nye utfordringer både i pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet og i samspeillet mellom de to områdene. Forholdene bør legges til rette for at banken kan få utvidet ansvar for finansiell stabilitet og makrotilsyn. I utviklingen av nye former for elektroniske penger og betalingssystemer må sentralbanken ha en ledende rolle. Etter utvalgets syn blir arbeidet med sentralbankoppgavene samlet mer krevende fremover.

Også forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er blitt mer krevende enn ventet da Norges Bank fikk denne oppgaven. Fondet er blitt svært stort og viktig for norsk økonomi. I forvaltningen er investeringsuniverset blitt utvidet til framvoksende økonomier og nye typer investeringer. Organiseringen må legges til rette for at forvaltningen kan utvikles videre. Det vil være en styrke å ha et styre som er dedikert bare til denne oppgaven.

To selvstendige enheter vil være transparente organisasjoner med klare linjer for å skape resultater, ta ansvar og stå til rette. Det er viktig for å videreføre den tillit og legitimitet sentralbanken og forvaltningen av fondet har fått. Med to adskilte enheter kan kompetanse og sammensetting i ledelse og styringsorganer lettere tilpasses oppgavene.

Etter utvalgets syn vil forslagene til ny organisering på denne bakgrunn styrke det institusjonelle rammeverket for Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Gode institusjoner er generelt svært viktig for tilliten i samfun-

net og for et lands evne til økonomisk vekst og velferd.<sup>2</sup>

Utvalgets forslag vil ha noen økonomiske og administrative konsekvenser i en overgangsfase. Utvalget har ikke grunnlag for å tallfeste slike virkninger. Vurdert opp mot mulige gevinster for norsk økonomi over tid, vil slike overgangskostnader likevel antas å være små.

Gevinstene ved gode institusjoner vil komme både staten, næringslivet og forbrukerne til gode.

### 34.3 Økonomiske og administrative konsekvenser for staten og Norges Bank

Utvalgets forslag går ut på å endre organiseringen av Norges Bank og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Det foreslås videre endringer i tilsynet av banken og forvaltningen av fondet der Finansdepartementet får en økt rolle. Forslagene har derfor administrative konsekvenser. Disse er redegjort for i kapitlene 27-31 i utredningen.

Norges Banks overskudd tilfaller staten etter nærmere bestemte regler for Norges Banks budsjett disponering, se kapittel 27. Netto avkastning av Statens pensjonsfond utland tilfaller staten. Utvalget mener på denne bakgrunn at det er mest hensiktsmessig å omtale økonomiske konsekvenser for Norges Bank og staten samlet.

Utvalgets forslag til ny sentralbanklov innebærer ikke vesentlige endringer i Norges Banks oppgaver i pengepolitikken og arbeidet for finansiell stabilitet, se kapittel 20–24. Ressursbruken vurderes derfor ikke å bli vesentlig påvirket.

Utvalget foreslår at det etableres et styre for Norges Bank med syv medlemmer og en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet med fem medlemmer, herav to eksterne medlemmer som skal engasjeres på deltid, se nærmere omtale i kapittel 27. Det vil også etableres et styre med syv medlemmer for det nye forvalterselskapet, se kapittel 28. Samtidig vil verken hovedstyret eller representantskapet bli videreført. Netto virkning for administrative kostnader til styringsorganene vurderes som begrenset.

Representantskapets tilsyn med Norges Bank vil overtas av styret for Norges Bank og Finansdepartementet, mens representantskapets tilsyn med forvaltningen av Statens pensjonsfond utland legges til styret for det nye særlovselskapet og

departementet, se kapitlene 27 og 28. Dette vil gi noe økt ressursbruk i departementet til disse oppgavene. Virkningen for netto kostnader for Norges Bank, særlovselskapet og departementet samlet vil trolig være små.

Administrative kostnader ved forvaltningen av Statens pensjonsfond utland trekkes fra avkastningen av fondet. Bytte av forvalter vil dermed ikke påvirke Norges Banks kostnader over tid. Utvalget foreslår at en utskillelse gjøres ved at NBIM med sine ansatte etableres som et særlovselskap utenfor banken. Flere avtaler og kontrakter vil måtte bli gjennomgått på ny, og det vil kunne bli transaksjonskostnader. Slike virkninger er vanskelige å tallfeste. I kapittel 30 og vedlagte brev fra Norges Bank er praktiske sider og overgangskostnader ved en utskillelse nærmere omtalt.

I kapittel 30 er også mulige konsekvenser for Statens pensjonsfond utlands skatteposisjon og vern mot søksmål og beslag, omtalt. Utvalget har her innhentet vurderinger fra Utenriksdepartementet, Finansdepartementet og Norges Bank. Bytte av forvalter endrer ikke de underliggende realitetene bak eierskap og disposisjonsrett for fondet og fondets avkastning. Da skal i prinsippet heller ikke fondets skatteposisjon endres, men det er en viss usikkerhet. Fondets immunitet kan videre svekkes noe som følge av bytte av forvalter. Eventuelle virkninger på fondets skatteposisjon og immunitet vurderes å ikke være av en slik betydning at de er avgjørende for utvalgets tilrådinger. Sammenliknet med de gevinstene som et sterkt institusjonelt rammeverk kan bidra med over tid, anses mulige virkningene å være små, jf. 34.3 ovenfor.

### 34.4 Økonomiske og administrative konsekvenser for næringslivet, finansmarkedsaktører og forbrukere

Det foreslås at Norges Bank kan pålegge banker å håndtere kontanter for beredskapsformål. Det kan isolert sett føre til noen kostnader for bankene, men vil kunne være viktig for betalingsformidlingen, brukerne og økonomien forøvrig.

Næringsliv og forbrukere vil ellers ikke direkte berøres av utvalgets forslag. Gevinster fra gode institusjoner og ryddige styrings- og ansvarslinjer vil imidlertid også komme næringsliv og forbrukere til gode.

<sup>2</sup> Se blant annet Baland m.fl. (2010) og Norges Bank (2014).

**Litteratur**

Baland, J. M., K. O. Moene og J. Robinson (2010), *Governance and Development*. In: Handbook of Development Economics, Volume 5 (edited by D. Rodrik and M. Rosenzweig). North Holland

Norges Bank (2014), *On institutions – fundamentals of confidence and trust*. Occasional Paper No. 47



*Del VII*  
*Forslag til lov*



## Kapittel 35

**Merknader til lovutkastene****35.1 Modell A: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i adskilte organisasjoner. Lov om Norges Bank og lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland****35.1.1 Innledning**

Modell A er basert på utvalgets tilråding om å skille ut forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fra Norges Bank. Se også innledningen i kapittel 36.1.1.

**35.1.2 Merknader til utkastet til lov om Norges Bank og pengevesenet mv.****Kapittel 1 Alminnelige regler***Til § 1-1 Landets sentralbank*

Paragrafen viderefører gjeldende § 1 første ledd første punktum og § 2 fjerde ledd første punktum, se også Grunnloven § 33. Det er i tillegg presisert at sentralbanken har partsevne. Se drøftelse i kapittel 20.4.1.

Sentralbankloven § 8 fastsetter idag at banken har sitt hovedkontor i Oslo og kan opprette kontorer i Norge og utlandet. Utvalget ser det som overflødig å lovfeste at landets sentralbank skal ha hovedkontor i hovedstaden eller at den ellers kan opprette kontorer i Norge og utlandet.

*Til § 1-2 Norges Banks formål*

Paragrafen er ny og angir formålet for Norges Banks virksomhet. Gjeldende lovs formålsparagraf (§ 1) beskriver Norges Banks oppgaver, men omtaler i liten grad de langsiktige målene for virksomheten. Skillet mellom bankens formål og oppgaver fremkommer av § 1-2 sammenholdt med § 1-3. Formålsbestemmelsen setter også rammer for hvilke nærmere mål regjeringen kan sette for sentralbankens virksomhet, se ny § 1-4 første ledd om vedtak om målene for bankens virksomhet.

*Første ledd* uttrykker Norges Banks overordnede mål. En hovedoppgave i pengepolitikken er å bevare pengenes verdi over tid. Gjeldende pengepolitiske forskrift vil være i tråd med dette, men også andre operative retningslinjer vil kunne være i samsvar med en slik bestemmelse, se drøfting i kapittel 20.4.4. Se også omtale av ulike operative mål for pengepolitikken i kapittel 10.

Det følger av første ledd at Norges Bank også skal fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem. Disse målene henger sammen. Gjeldende lov gir ikke Norges Bank et eksplisitt ansvar for å fremme finansiell stabilitet utover oppgaven som långiver i siste instans og ansvaret for å fremme et effektivt betalingssystem. Banken får nå et klart uttrykt ansvar for å bidra til finansiell stabilitet. Forslaget bringer med det loven i tråd med den praksisen som allerede er etablert under gjeldende rett. Det overordnede ansvaret for finansiell stabilitet ligger hos regjeringen, og virkemidlene er delt mellom Finansdepartementet, Finanstilsynet og Norges Bank. Sentralbanken kan derfor ikke alene sørge for «stabilitet i det finansielle systemet», men den skal bidra med de virkemidlene den har tilgjengelig og med rådgiving, se utkast til § 1-5.

Formålet om et «effektivt og sikkert betalingssystem» er i hovedsak en videreføring av gjeldende § 1 som sier at banken skal «fremme et effektivt betalingssystem», se utvalgets drøfting i kapittel 23 og nærmere omtale av betalingssystemet i kapittel 12. Der presiseres at sentralbanken har et spesielt ansvar for å legge til rette for at betaling og oppgjør mellom bankene kan skje på en effektiv og sikker måte. Se også merknader til utkastets § 3-3.

*Annet ledd* presiserer at Norges Bank «ellers» skal «bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting», se drøfting i kapittel 20.4.4. Uttrykket «ellers» gjenspeiler dels at stabil pengeverdi og finansiell stabilitet i seg selv er av vesentlig betydning for utviklingen i den økonomiske aktiviteten. Bankens virkemidler og råd kan dessuten være avgjørende for å oppnå slik stabilitet. Men samti-

dig påvirkes produksjonen og sysselsettingen både på kort og lengre sikt av hvordan banken møter mindre og større forstyrrelser i økonomien med sine virkemidler. Også «høy og stabil produksjon og sysselsetting» bør da være blant bankens formål. I uttrykket «bidra» ligger at Norges Bank gjennom pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet ikke kan ha et hovedansvar for å skape en høy produksjon og sysselsetting. Aktivitetsnivået vil være et resultat av den samlede økonomiske politikken, og utdanning, likestilling mellom kjønnene, evne til omstilling i nærings- og arbeidslivet, velferdsordninger, skattesystem, arbeidsmarkedspolitikk og inntekts- og lønnsdannelse vil kunne ha særlig stor betydning.

#### *Til § 1-3 Norges Banks virksomhet*

Paragrafen er ny og gir en oversikt over de sentrale oppgavene som ligger til Norges Bank for at sentralbanken skal kunne fylle sitt formål slik dette er uttrykt gjennom utkastets § 1-2. Paragrafen bygger ellers på flere av de oppgavene som er nevnt i § 1 i gjeldende lov. Se drøfting av bestemmelsen i kapittel 20.4.5 og av de ulike oppgavene i kapitlene 22 og 23.

*Første ledd* gir sentralbanken ansvaret for utøvelsen av pengepolitikken. De viktigste virkemidlene er konkret angitt i § 3-1, men det kan ikke utelukkes at «generalklausulen» i § 1-3 syvende ledd om at banken kan sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank, kan komme til anvendelse. Sentralbanken har primærkompetansen i utøvelsen av pengepolitikken. Sentralbanken skal også ha en rådgivende funksjon i pengepolitikken. Rådgivingsfunksjonen i pengepolitikken må ses i sammenheng med at det er Kongen i statsråd som treffer vedtak om det operasjonelle målet for pengepolitikken, jf. § 1-4 første ledd. Banken skal gis anledning til å uttale seg før vedtak treffes. Se ellers merknad til bankens rådgivingsplikt i § 1-5 og i kapittel 21 og definisjon av «pengepolitikk» i boks 10.1 i kapittel 10.

*Annet ledd* omhandler sentralbankens rolle i arbeidet med finansiell stabilitet. Ulikt det ansvaret Norges Bank er gitt for pengepolitikken, er Norges Bank innenfor arbeidet med finansiell stabilitet ikke alene det utøvende myndighetsorganet. Mens det i loven står at Norges Bank skal «være den» utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken, skal banken også «ha» utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet. På dette området vil sentralbanken ha utøvende myndighet sammen med andre, særlig Finansdepartementet og Finanstilsynet. Med et

delt ansvar er bankens rådgivende funksjon desto viktigere. Der banken ikke har egne virkemidler, har den en plikt til å gi råd. Utvalget har ved utkastet til annet ledd ikke ment å endre gjeldende rett på dette området, hvor ansvaret for finansiell stabilitet er delt mellom Norges Bank, Finanstilsynet og Finansdepartementet. Se definisjonen av «finansiell stabilitet» i boks 10.1 i kapittel 10, omtale av sentralbankers arbeid med finansiell stabilitet i kapittel 11 og utvalgets drøfting i kapittel 22.

*Tredje til sjette ledd* viderefører en del oppgaver som også ligger til sentralbanken etter gjeldende rett, men i omredigert form.

I *tredje ledd* videreføres sentralbankens plikt til å utstede sedler og mynter. Hva denne plikten innebærer, er utdypet i §§ 3-4, 3-5 og 3-6. I tredje ledd presiseres videre sentralbankens ansvar for det sentrale oppgjørssystemet og for overvåking av hele betalingssystemet. Dette ansvaret er utdypet i § 3-3 der det fremgår at banken også skal overvåke annen finansiell infrastruktur som omfatter systemene for verdipapiroppgjør. I gjeldende rett er det antatt at ansvaret for det sentrale oppgjørssystemet og overvåkingsplikten følger av plikten til å fremme et effektivt betalingssystem og av generalfullmakten i sentralbankloven § 1. Utvalget har ønsket å gjøre dette ansvaret eksplisitt, men ikke å utvide det.

I *fjerde ledd* videreføres bestemmelsene om Norges Banks sentrale virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet for finansiell stabilitet. Hjemmelen til å bruke disse virkemidlene er utdypet i § 3-1, og det vises til spesialmerknedene til denne paragrafen.

I *femte ledd* presiseres det at det er Norges Bank som eier de offisielle valuta-reservene. Dette er en tydeliggjøring, men ikke en endring av gjeldende system. Norges Bank har behov for valuta-reserver i utøvelsen av pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet, jf. kapittel 22.4. Bestemmelsene er utdypet i § 3-2, og det vises til spesialmerknedene til denne paragrafen.

I *sjette ledd* heter det at banken skal sørge for en effektiv og forsvarlig kapitalforvaltning. Med effektivitet menes at det skal være en avveining mellom kostnader og bidrag til avkastning og til styring av operasjonell risiko. Forvaltningen er forsvarlig når sentralbanken foretar en bevisst avveining mellom hensynet til likviditet, den forventede avkastningen og den risikoen som tas. Gode risikostyringssystemer må være på plass. For valuta-reservene må det reflekteres i de retningslinjene som styret fastsetter både for forvaltningen og for den operative gjennomføringen, se

drøfting i kapittel 22. Kravene til effektiv og forsvarelig forvaltning vil også gjelde når banken forvalter Statens pensjonsfond utland.

*Syvende ledd* er en videreføring av tilsvarende bestemmelse i gjeldende lovs § 1 annet ledd første punktum. Bestemmelsen er en generalfullmakt som tillater Norges Bank å gjøre det som blir vanlig for sentralbanker selv om dette ikke er eksplisitt nevnt i loven. Se nærmere drøfting i kapittel 20.4.5.

#### *Til § 1-4 Vedtak om bankens virksomhet*

Paragrafen erstatter gjeldende § 2 første og tredje ledd.

*Første ledd* gir Kongen i statsråd adgang til målstyring av sentralbanken og vil for eksempel kunne benyttes som hjemmelsgrunnlag for mandat for pengepolitikken. Bestemmelsen kan også benyttes til å presisere andre mål for banken innenfor rammen av de formål banken er satt til å oppfylle i sentralbankloven, jf. § 1-2. Adgangen til målstyring av banken følger etter gjeldende rett av § 2 tredje ledd, som bare har vært anvendt for å gi banken nye mål og ikke til instruksjon i konkrete saker. Som etter gjeldende § 2 tredje ledd må vedtak etter utkastets § 1-4 første ledd treffes av Kongen i statsråd. Det kan ikke delegeres. Vedtak kan treffes først etter at banken er gitt anledning til å uttale seg, og vedtaket må meddeles Stortinget så snart som mulig. Ved viktige endringer i bankens mål bør «så snart som mulig» bety umiddelbart etter vedtaket. Bestemmelsen er derfor en presisering av gjeldende rett, se drøfting i kapittel 21.4.

*Annet ledd* innebærer materielt en innstramning av dagens rett til instruksjon i enkeltsaker ved at den begrenses til bare å kunne anvendes i «ekstraordinære situasjoner». Virkeområdet for bestemmelsen er ut over dette ikke ment endret sammenliknet med dagens § 2 tredje ledd som gjelder områder der banken utleder sin kompetanse direkte fra sentralbankloven. Det vil typisk si der banken utfører oppgaver eller benytter virkemidler hjemlet i sentralbankloven. På områder der banken er gitt oppgaver eller virkemidler med hjemmel i annen lov, gjelder ordinær forvaltningsrettslig instruksjonsadgang med mindre noe annet er særlig bestemt i det aktuelle hjemmelsgrunnlaget. Det samme gjelder ved delegasjon av oppgaver uavhengig av om delegasjonshjemmelen står i sentralbankloven eller annen lov. Det betyr at utkastet til § 1-4 ikke kommer til anvendelse der Kongen eller Kongen i statsråd med hjemmel i enkeltbestemmelser i sentralbankloven

delegerer oppgaver til sentralbanken. Dette gjelder for eksempel § 3-7 om statens bankforretninger.

Hva som vil være «ekstraordinære situasjoner», er etter sin natur vanskelig å forutsi. Utvalget har ment at terskelen for denne typen instruksjon skal være høy. Adgangen til instruksjon bør for eksempel ikke kunne benyttes i saker der det er faglig uenighet mellom regjeringen og Norges Bank om hvordan Norges Banks virkemidler skal innrettes for å oppfylle de målene banken er gitt etter sentralbankloven.

Det kan likevel ikke utelukkes at det vil kunne oppstå situasjoner der Norges Banks bidrag må ses i en bredere sammenheng og andre hensyn må tillegges større vekt enn det som ble forutsatt da bankens formål ble formulert. Det kan for eksempel skyldes alvorlige forstyrrelser i samfunnet.

Se nærmere drøfting i kapittel 21.3.2.

#### *Til § 1-5 Bankens rådgiving*

Paragrafen viderefører gjeldende § 3 første og annet ledd.

I utkastet er det gjort mindre språklige endringer uten at dette er ment å endre innholdet i rådgivingsplikten etter gjeldende § 3 første og annet ledd. *Første ledd* gjelder saker hvor departementet ønsker å få bankens vurderinger. I *annet ledd* er det presisert at bankens plikt til å informere departementet når det er behov for tiltak av andre, gjelder der det har betydning for oppfyllelsen av bankens formål. Det betyr blant annet at Norges Bank ikke har plikt til å informere om sine vurderinger av politikkområder som ligger utenfor bankens ansvarsområder, som for eksempel eventuelle tiltak innen skattepolitikk, utdanning mv. Det gjelder selv om politikken på disse områdene har vesentlig betydning for utviklingen i nivået på produksjonen og sysselsettingen, jf. § 1-2 annet ledd.

Håndtering av inntektsstrømmer til og fra Statens pensjonsfond utland, veksling av valuta mv. vil berøre Norges Banks virksomhet også etter at forvaltningen er skilt ut fra banken. Her må Norges Bank fortsatt rådgi departementet. Se også omtale i kapittel 28.6.7.

Se drøfting av bestemmelsen i kapittel 21.3.3.

#### *Til § 1-6 Bankens plikt til å informere departementet*

Paragrafen erstatter gjeldende § 2 annet ledd om foreleggelsesplikt. I stedet for en plikt til å forelegge saker for departementet før det treffes ved-

tak av særlig viktighet, innføres i § 1-6 en bestemmelse om at banken plikter å informere departementet, se nærmere omtale i kapittel 21.3.2. Denne informasjonsplikten er knyttet til saker «av viktighet» og ikke bare saker av «særlig viktighet». Det har sammenheng med at finansministeren kan ha behov for informasjon fra banken også om saker som ikke er av «særlig viktighet». Endringen har sammenheng med at bestemmelsen er endret fra en formell foreleggelsesplikt til en ren informasjonsplikt. Det er ikke krav om at informasjonen må gis før banken treffer vedtak el.

Plikten til å informere er ikke knyttet til at det treffes et formelt vedtak i banken. Den kan også inntre for mer generelle saker og viktige utviklingstrekk som har betydning for bankens vurderinger og måloppnåelse. At departementet får informasjon før banken offentliggjør en sak, kan være viktig særlig på områder hvor det kan være behov for kommentarer fra departementet til medier, koordinert respons el. Se drøfting i kapittel 21.3.2.

Norges Bank avgjør i utgangspunktet hva som er en sak av viktighet. Finansdepartementet og Norges Bank bør finne egnet form og innhold i informasjonsutvekslingen.

#### *Til § 1-7 Informasjon til offentligheten*

Paragrafen viderefører gjeldende § 3 tredje og fjerde ledd, men utvider grunnlaget for informasjonsplikten noe. En viktig begrunnelse for dette er at banken skal være åpen om sin virksomhet og slik gi grunnlag for tillit til bankens virksomhet, se kapittel 21.3.2.

Gjeldende § 3 fjerde ledd om å publisere informasjon om de vurderinger som har vært grunnlaget for beslutninger i pengepolitikken, videreføres i *første ledd*. Fordi informasjonsplikten knyttes opp mot bankens formålsparagraf, får den også betydning for arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Informasjonsplikten skal gjelde for vesentlige beslutninger som banken treffer i pengepolitikken eller i arbeidet med å fremme stabilitet i det finansielle systemet og med betalingssystemet. «Grunnlaget for beslutningene» er ment å omfatte både relevant bakgrunnsmateriale og de avveiningene som ligger til grunn for bankens beslutninger. Gjeldende tredje ledd om at banken skal informere om penge-, kreditt- og valutaforholdene er ment dekket av utkastets første ledd. I likhet med annen relevant informasjon om utviklingen i norsk og internasjonal økonomi, inngår også forholdene på finansmarkedene som en naturlig del

av beslutningsgrunnlaget til banken, jf. drøfting i kapittel 21.3.2.

Informasjonsplikten knyttes nå helt generelt til «beslutninger som banken treffer for å oppfylle sine formål». Det kan i en viss forstand anføres at det kan dekke de fleste beslutningene banken treffer, inkludert om administrative forhold osv. Det bestemmelsen tar sikte på er imidlertid de mer vesentlige og sentrale beslutningene innen politikkområdene hvor det er klar offentlig interesse i å få nærmere informasjon om bankens vurderinger og virkemiddelbruk. Den nærmere avgrensningen av informasjonspliktens innhold må tilligge bankens skjønn.

Etter gjeldende § 3 fjerde ledd er det ikke satt krav til hvordan denne informasjonen skal publiseres. Det er heller ikke lagt opp til at ny lov skal inneholde slike formkrav. Sentralbanken bør selv kunne vurdere når og hvordan denne informasjonen best gjøres kjent.

I *annet ledd* er det presisert at sentralbanken skal sørge for at veiledende valutakurser mot norske kroner er tilgjengelige for allmennheten på alle virkedager. Bestemmelsen er en videreføring av gjeldende § 24 og forskrift om Norges Banks notering av markedskurser for valuta uttrykt i norske kroner. Det er ikke krav om at Norges Bank selv forestår kursnoteringen, så lenge banken sørger for at slik informasjon gjøres tilgjengelig via bankens offisielle internettsider el.

#### *Til § 1-8 Rapportering til Stortinget*

Paragrafen gjelder departementets og Riksrevisjonens plikter. Den viderefører gjeldende rett om departementets plikt til å gi meddelelse til Stortinget om virksomheten i Norges Bank. Bestemmelsen har også som formål å synliggjøre Stortingets rolle, jf. Grunnloven § 75 bokstav c. Bestemmelsen utfylles av mer detaljerte regler i lovens kapittel 4.

I *første ledd* er det presisert at rapporteringen også skal omfatte tilsynet med banken. Paragrafen er mer kortfattet enn reguleringen av representantskapets rapportering til Stortinget etter sentralbankloven § 30 fjerde ledd. En for detaljert regulering i loven ville kunne hemme en ønsket fleksibilitet for hva som er den mest hensiktsmessige rapporteringen til Stortinget. Det er likevel ikke tilsiktet at rapporteringen skal være mindre omfattende enn etter gjeldende rett. Se nærmere omtale i kapittel 27.4.7.

I *annet ledd* presiseres det at Riksrevisjonen skal føre kontroll med statsrådets myndighetsutø-

velse, jf. også gjeldende sentralbanklov § 1 fjerde ledd.

#### *Til § 1-9 Pengeenheten og dens internasjonale verdi*

Bestemmelsen viderefører gjeldende § 4 med noen mindre justeringer, se omtale i kapittel 20.5. Valutakursordningen er en viktig del av vårt økonomiske system. Gjeldende kursordning er at kronens internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet. En eventuell endring i selve kursordningen ville kunne være en sak av stor betydning. Utvalget foreslår derfor at kompetansen for å fastsette kursordningen legges til Kongen i statsråd. Beslutningen skal dermed ikke lenger kunne delegeres, jf. drøfting i kapittel 20.5.3.

#### *Til § 1-10 Virkeområde*

Sentralbankloven har ingen egen bestemmelse om lovens geografiske virkeområde.

Utvalget foreslår en egen ny bestemmelse som fastlegger det geografiske virkeområdet for loven. Det er naturlig at loven gjelder bankens virksomhet både *i og utenfor Norge*.

Det gjelder særlige regler om lovers anvendelse for Svalbard. Sentralbankloven er gitt delvis anvendelse på Svalbard i kraft av Svalbardloven § 3 jf. § 1. For øvrig legges det til Kongen å avgjøre lovens anvendelse for Norges økonomiske sone og for Svalbard, Jan Mayen og bilandene.

## **Kapittel 2 Bankens organisasjon**

Lovutkastet kapittel 2 gjelder bankens organisering. Det vises til de generelle merknadene i kapittel 27. Bestemmelsene om bankens organisering er foreslått endret på en rekke punkter sammenliknet med gjeldende rett. Bankens øverste organer, hovedstyret og representantskapet, foreslås erstattet av en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og et styre for Norges Bank. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet skal treffe bankens beslutninger om bruk av virkemidler i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Styret har ansvaret for alle andre sentralbankoppgaver, herunder for betalingssystemet, inkludert oppgjørssystemet og kontanthåndtering, finansiell infrastruktur, valuta-reserver osv. Administrative saker ligger under styret. Styret fører også tilsyn med administrasjonen og komiteen, men ikke med komiteens

utøvelse av skjønnsmyndighet. Styrets ordinære medlemmer er ikke ansatt i banken. De ansatte er representert i administrative saker.

Flere av bestemmelsene i kapittel 2 er utformet med utgangspunkt i liknende regler i allmennaksjeloven. Der det ikke gjelder særlige hensyn for sentralbanken, kan tolkningen av tilsvarende regler i allmennaksjeloven belyse tolkningen av sentralbankloven.

### I. Innledende bestemmelser

#### *Til § 2-1 Bankens organer*

*Første ledd* fastlegger Norges Banks øverste organer: Styret for Norges Bank og komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Sentralbankens organisering er behandlet i kapittel 27.

Styret har det overordnede ansvaret for bankens virksomhet, med unntak av de oppgavene som er lagt til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet etter loven, jf. § 2-7, eller fastsatt av Kongen i statsråd, jf. § 2-7 fjerde ledd.

Komiteen har en annen stilling enn styret og er ikke en del av bankens ledelse eller styring på samme måte som styret.

Etter *annet ledd* kan Kongen i statsråd bestemme at komiteens ansvar og oppgaver skal fordeles på to komiteer, for eksempel en komite for pengepolitikk og en komite for finansiell stabilitet. Prosedyrene i § 1-4 må følges ved deling av komiteen i to komiteer. Det vil si at beslutningen må treffes av Kongen i statsråd. Norges Bank skal gis anledning til å uttale seg på forhånd, og det må sendes melding til Stortinget så snart som mulig.

I enkelte andre sentralbanker er beslutninger som gjelder henholdsvis pengepolitikk og finansiell stabilitet lagt til ulike styringsorganer. Formålet med bestemmelsen er å legge til rette for at en slik oppdeling kan gjøres i Norges Bank om det skulle være behov for det. Komiteene kan ikke deles ytterligere opp.

Bestemmelser som etter lovforslaget gjelder komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet, vil ved en oppdeling av komiteen gjelde tilsvarende for begge komiteer. Det vil si at oppnevning av medlemmer skjer på samme måte for begge komiteer, jf. § 2-6. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen skal være henholdsvis leder og nestleder for begge komiteene, § 2-2 annet ledd. Saksbehandlingsreglene i § 2-8 er de samme.

Styrets ansvar påvirkes ikke dersom det blir to komiteer ut over at styret må forholde seg til to komiteer i stedet for en.

*Til § 2-2 Sentralbanksjef og visesentralbanksjef*

Bestemmelsen gjelder sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen, se nærmere omtale i kapittel 27.3.4 og 27.4.9, og regulerer sentralbanksjefens posisjon i banken.

*Første ledd* slår fast at Norges Bank skal ha en sentralbanksjef og en visesentralbanksjef.

Etter *annet ledd* er sentralbanksjefen leder av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet, § 2-6, og daglig leder av Norges Bank, § 2-11. Visesentralbanksjefen er nestleder av komiteen og stedfortreder for daglig leder.

Sentralbanksjefen har med dette flere roller i Norges Bank, både som leder av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og som daglig leder i Norges Bank, se § 2-11. Sentralbanksjefen vil være bindeledd mellom styret, komiteen og bankens administrasjon. Bestemmelsen er derfor plassert innledningsvis i dette kapitlet.

Sentralbanksjefen skal lede det organet som treffer pengepolitiske beslutninger og andre beslutninger som skal oppfylle målene som er satt for Norges Bank etter lovens § 1-4 første ledd. Til forskjell fra i dag – der sentralbanksjefen er leder av bankens administrative styre (hovedstyret) – skal sentralbanksjefen ikke være medlem av styret. Som daglig leder i banken vil det være sentralbanksjefens ansvar å forberede og legge fram saker for styret.

I sentralbanksjefens fravær utøver visesentralbanksjefen sentralbanksjefens myndighet. Det innebærer at visesentralbanksjefen utfører alle de funksjonene sentralbanksjefen ellers ville utført; som daglig leder, leder av komiteen og ansvarlig for saksforberedelsen til styret. Uavhengig av dette kan sentralbanksjef og visesentralbanksjef fordele arbeidsoppgaver seg imellom i den daglige ledelse praktisk sett.

## II. Styret for Norges Bank

*Til § 2-3 Sammensetning av styret for Norges Bank*

Bestemmelsen gjelder styrets sammensetning; antall medlemmer, styreledelse og prosedyrer for oppnevning av medlemmer. Styrets oppgaver og saksbehandling fremgår av §§ 2-4 og 2-5.

*Første ledd* regulerer styresammensetningen. Loven fastsetter ikke uttrykkelig formelle krav til sammensetningen av styret, men sammensetningen bør gjenspeile sentralbankens oppgaver og ansvar. Den innebærer at styret bør bestå av medlemmer som samlet sett har kompetanse på bankens kjerneområder etter loven, erfaring innen

ledelse og drift av større virksomheter, økonomistyring, plan- og strategiarbeid og tilsyn mv., jf. kapittel 27.3.6.

Styret skal ha syv faste medlemmer som oppnevnes av Kongen i statsråd. Om antallet vises til kapittel 27.3.7. Hvert annet år oppnevnes vekselvis tre og fire medlemmer for å ivareta behovet for kontinuitet i styrearbeidet. I dag fremgår dette som et krav i sentralbankloven, men slik lovfesting antas nå ikke nødvendig eller hensiktsmessig.

Styremedlemmer kan gjenoppnevnes, jf. tredje *punktum*, men ikke dersom vedkommende har fungert som styremedlem samlet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye oppnevningsperioden. Hovedregelen vil være at medlemmer kan oppnevnes to ganger (gjenoppnevnes en gang). Samtidig åpnes det opp for at et medlem som har trådt inn for et annet medlem underveis i en periode, jf. første ledd fjerde punktum og nedenfor, kan ha samlet tjenestetid i mer enn åtte år. Hovedregelen bør likevel være at funksjonstiden ikke skal overstige åtte år. Se nærmere i kapittel 27.3.8.

Dersom et styremedlem trer ut av styret i oppnevningsperioden, kan nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden, jf. *første ledd fjerde punktum*. Dette viderefører ordningen som i dag gjelder for hovedstyremedlemmer, jf. sentralbankloven § 6 annet ledd.

*Annnet ledd* gjelder ansattrepresentasjon i styret i administrative saker. Bestemmelsen viderefører gjeldende rett om at representantene fra de ansatte ikke deltar i andre saker enn administrative saker, jf. sentralbankloven § 6 tredje ledd. Et nytt punkt er at disse ikke skal delta ved behandling av budsjett. Begrunnelsen er at budsjettet bør besluttes av de uavhengige medlemmene i styret, jf. bankens særlige budsjett selvstendighet. I dag vedtas budsjettet av representantskapet som ikke har medlemmer som er ansatt i banken. Hva som er en administrativ sak, fastsettes av styret. Valgmåten for representantene fra de ansatte skal avtales mellom styret og de ansatte, og ved mangel på avtale fastsettes valgmåten av styret, jf. *annet og tredje punktum*.

*Tredje ledd* angir hvem som ikke kan være styremedlemmer. Bestemmelsen viderefører i hovedtrekk gjeldende rett for hovedstyret, jf. sentralbankloven § 6, men med en viktig endring: hverken sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen kan være styremedlemmer. Styret skal treffe avgjørelser som vil gjelde bankens administrasjon og i de fagsaker som ikke hører inn under komiteen. En viktig styreoppgave er å føre tilsyn med administrasjonen. På denne bakgrunn er det



best i samsvar med prinsipper for god styring og kontroll at sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen ikke er medlemmer i styret, jf. drøfting i kapittel 27.3.2. For øvrig er definisjonen av nærstående noe endret sammenliknet med gjeldende rett. Nærstående av komitesekretærer på Stortinget er ikke utelukket, jf. nr. 10, der det ikke er vist til nr. 9. Det blir da en parallell til regelen om embedsmenn i forvaltningen, se nr. 5. Regelen om at ansatte i Norges Bank ikke kan være medlemmer, tar sikte på de ordinære medlemmene av styret og ikke representantene fra de ansatte. I tillegg presiserer siste punktum i punkt 10 at ikke bare barn, men også foreldre av personer nevnt i det foregående punktum skal regnes som nærstående.

Etter *fjerde ledd* kan Kongen gi forskrifter om styremedlemmenes forhold til andre foretak, herunder adgang til å drive eller eie annen næringsvirksomhet, drive egenhandel i finansielle instrumenter, påta seg andre lønnete oppdrag eller inneha andre verv. Dette er en videreføring av gjeldende rett, jf. § 6 syvende ledd og forskrift 7. august 2000 nr. 809.

Etter *femte ledd* fastsetter departementet medlemmenes godtgjørelse. Bestemmelsen viderefører gjeldende rett for hovedstyremedlemmer, jf. sentralbankloven § 6 siste ledd.

#### *Til § 2-4 Styrets oppgaver*

Bestemmelsen regulerer styrets ansvar og oppgaver. Bestemmelsen bygger på liknende regler i allmennaksjeloven og finansforetaksloven uten at det tas sikte på vesentlige endringer fra dagens generelle reguleringer av det samme i sentralbankloven § 5 annet ledd.

Styret har ansvar for forvaltningen av bankens virksomhet, jf. *første ledd første punktum*. Styrets myndighet til å forvalte virksomheten gjelder alle områder og oppgaver i banken med unntak av de oppgavene som etter loven er lagt til komiteen.

Til forskjell fra dagens hovedstyre skal styret ikke være bankens utøvende organ i pengepolitikken eller ved bruken av virkemidler i arbeidet med finansiell stabilitet. Skjønnsmyndighet i utøvelsen av pengepolitikk og i arbeidet for å fremme finansiell stabilitet hører under komiteen, se § 2-7. Komiteens myndighetsområde vil dermed avgrense styrets ansvar og oppgaver, se nærmere omtale i kapittel 27.3.3.

Styret har overordnet ansvar for alle administrative saker og i tillegg de fagsakene som ikke er tillagt komiteen, se nærmere i kapittel 27.3.2 og 27.3.3.

Sentralbanksjefen står for den daglige ledelse av banken (§ 2-11) og skal følge de påleggene og retningslinjene styret gir. Når sentralbanksjefen skal være daglig leder med myndighet som angitt i § 2-11, begrenses styrets adgang til å generelt frata sentralbanksjefen de oppgavene og den myndigheten som hører under den daglige ledelse. Sentralbanksjefen skal imidlertid følge eventuelle retningslinjer eller pålegg fra styret. Dette innebærer at styret ikke kan legge hele eller deler av den daglige ledelse til personer som ikke er underlagt sentralbanksjefens myndighet og styret kan ikke selv overta sentralbanksjefens oppgaver i et slikt omfang at han eller hun i realiteten fratras den daglige ledelse av banken. Utvalget foreslår at sentralbanksjefen som hovedregel skal representere banken utad, for eksempel i internasjonale organisasjoner. Se nærmere utkastets § 2-11 og merknadene til denne bestemmelsen.

Etter *første ledd annet punktum* er det styrets ansvar å sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Dette innebærer blant annet at styret har ansvar for at administrasjonen får stilt til rådighet tilstrekkelig ressurser til å løse bankens oppgaver. Ansvaret inkluderer videre fastsettelse av nødvendige styrende dokumenter på overordnet nivå for driften mv., herunder om styringsmodell, strategi, økonomistyring osv. Se også merknad til tredje ledd nedenfor. Styret skal også påse at organiseringen legger et grunnlag for at bankens ressurser utnyttes effektivt.

*Annet ledd* gjelder styrets oppgaver med å fastsette planer og budsjett for Norges Banks virksomhet. Oppgaven med å fastsette budsjett ligger i dag hos representantskapet, jf. sentralbankloven § 29. *Første punktum* slår fast at det er styret som fastsetter budsjettet. Dette følger av at representantskapet ikke videreføres og at det samtidig etableres et styre med uavhengige leder og medlemmer, se nærmere omtale i kapittel 27.3.2. Komiteen skal gis anledning til å uttale seg om budsjettet før det fastsettes av styret, jf. § 2-7 femte ledd.

Utvalget foreslår å videreføre bankens budsjettselvstendighet, jf. nærmere drøfting i kapittel 21.3. Departementet bør evaluere utviklingen i bankens budsjett og ressursbruk over tid. *Annet ledd annet punktum* viderefører på denne bakgrunn prinsippet fra gjeldende rett om at budsjettet skal meddeles departementet etter at det er vedtatt. Departementets vurderinger meddeles Stortinget gjennom årlige meldinger, se utkastets § 1-8. *Tredje ledd* fastslår styrets ansvar for at det er etablert betryggende styring og kontroll og at banken drives i samsvar med lover og annet regelverk. Bestemmelsen viderefører i hovedsak

hovedstyrets ansvar for å påse at virksomheten er betryggende styrt og kontrollert. Men ved at styret får en annen sammensetning enn i dag og blir uavhengig av bankens daglige ledelse og administrasjonen, vil styrets tilsyn fylle deler av de tilsynsfunksjonene som ligger hos representantskapet etter dagens lov. Se også omtale i kapittel 27.4.8.

Styret skal ikke føre tilsyn med komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet, men styret skal blant annet føre tilsyn med at komiteen har forsvarlige prosedyrer og rutiner i arbeidet.

*Fjerde ledd* gjelder fastsettelse av instruks for den daglige ledelse av banken. En slik instruks bør blant annet gi retningslinjer for rapportering til styret og avklare fullmakter etter § 2-11 annet ledd.

*Femte ledd* lovfester at styret skal ha et revisjonsutvalg. En tilsvarende regel følger i dag av forskrift 17. desember 2009 nr. 1630 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank § 10. Internkontrollforskriften § 10 annet ledd gir regler om revisjonsutvalgets oppgaver. Det foreslås at nærmere regler om utvalgets oppgaver som i dag fastsettes i forskrift.

Etter *sjetten ledd* kan styret oppnevne saksforberedende utvalg blant styrets medlemmer. Dette er en videreføring av gjeldende rett, men likevel slik at styret ikke kan legge besluttende myndighet til slike utvalg, sml. sentralbankloven § 10 i dag.

*Syvende ledd* gir styret adgang til å bestemme at forretningsmessig virksomhet som faller inn under loven, skal utøves av selskap som banken helt eller delvis eier. Bestemmelsen er en videreføring av gjeldende sentralbanklov § 5 tredje og sjetten ledd.

#### *Til § 2-5 Styrets saksbehandling*

Paragrafen gir regler om saksbehandlingen i styret. Bestemmelsen bygger på regler i allmennaktsloven, men er noe forenklet. I dag følger regler om saksbehandling i hovedstyret av sentralbankloven § 6 og hovedstyrets forretningsorden. Også etter den nye loven må styret for banken kunne fastsette nærmere regler om saksbehandling i styret.

*Første ledd* fastsetter hovedregelen om at saker skal behandles i møte. Med møte menes fysisk møte, der styremedlemmene er til stede i samme rom. For behandling av årsregnskap og årsberetning skal det etter forslaget gjelde som et absolutt krav at det gjennomføres fysisk møte. I andre saker kan styrets leder bestemme at en sak

kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte. Hva som er en «betryggende» form for saksbehandling vil variere med sakens betydning, om den haster osv. Det bør legges stor vekt på at annet enn helt kurante saker behandles slik at styremedlemmene kan høre og fortrinnsvis se hverandre samtidig for lik og god forståelse av diskusjonen. Et styremedlem eller sentralbanksjefen kan alltid kreve møtebehandling av en sak, og styrets leder må da sørge for at saken kommer opp innen rimelig tid.

Administrasjonen skal, som i dag, forberede beslutninger som skal treffes i styret. I tillegg har styret ansvar for å sørge for at det stilles ressurser til disposisjon slik at administrasjonen i banken med effektiv drift også har muligheter for å forberede saker for komiteen.

*Annet ledd* inneholder regler om vedtaksmåte. Dette gjelder hvor mange styremedlemmer som må delta i behandlingen av en sak og flertallskrav til styrebeslutninger for at styret skal kunne treffe gyldige beslutninger. Minst fire medlemmer må delta i styrebehandlingen. Kravet gjelder den enkelte saken. Dersom et medlem er tilstede i møtet, men inhabil i en sak, må det være minst fire andre som kan delta i behandlingen av den saken.

For vedtak kreves at mer enn halvparten av de medlemmene som deltar i behandlingen, har stemt for et forslag.

*Tredje ledd* stiller krav om protokollføring og viderefører dagens ordning, jf. sentralbankloven § 6 fjerde ledd. Loven stiller ikke opp nærmere krav til protokollens innhold, men enkelte alminnelige minstekrav må være oppfylt som hvem som var til stede, hvilke saker som ble behandlet og hva som ble besluttet, inkludert eventuelle dissenser. I dag har hovedstyret og representantskapet nærmere regler i sine forretningsordener om protokollføring. Slike regler kan fastsettes i en forretningsorden for styret. I hvilken grad det skal skrives nærmere referater fra møtene, kan styret selv avgjøre.

Etter *fjerde ledd* skal sentralbanksjefen forberede saker til styret. Sentralbanksjefen har i utgangspunktet rett og plikt til å være tilstede under styremøter. Etter forslaget kan styret i særlige tilfeller bestemme at sentralbanksjefen ikke skal møte. Dette er ment som en snever unntaksregel og tar blant annet sikte på saker som gjelder sentralbanksjefen selv, for eksempel der styret evaluerer sentralbanksjefens arbeid.

### III. Komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

#### *Til § 2-6 Sammensetning av komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet*

Etter bestemmelsen skal det opprettes en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet med fem medlemmer. Komiteen er en fagkomite som skal besitte ekspertise på områdene for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Dette gjenspeiles i bestemmelsen om komiteens sammensetning, se kapittel 27.3.5 til 27.3.8.

*Første ledd* regulerer sammensetningen. Komiteen skal bestå av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen, et medlem som er ansatt i banken og som oppnevnes av styret og to eksterne medlemmer som oppnevnes av Kongen i statsråd.

Komiteemedlemmet nevnt i *første ledd nr. 3* skal være en ansatt i banken med kompetanse innenfor komiteens ansvarsområder. Dette medlemmet oppnevnes for to år. Formålet med denne ordningen er å styrke den faglige kompetansen og bindeleddet til stabens analyser i det organet som treffer politikkbeslutninger i banken, se kapittel 27.3.6.

De to eksterne medlemmene nevnt i *første ledd nr. 4*, oppnevnes av Kongen i statsråd. Disse medlemmene bør oppnevnes vekselvis for å sikre kontinuitet i komiteens arbeid og skal fungere på deltid i banken tilsvarende minst 50 prosent stillingsbrøk. Formålet er å gi bedre tid og ressurser til å fylle vervet som medlem av komiteen og tilstrekkelig god tilgang til informasjon og analyser for å kunne treffe de beslutninger som er lagt til komiteen, jf. § 2-7. Et eksternt medlem kan gjenoppnevnes, men ikke dersom vedkommende har fungert samlet i åtte år eller mer ved begynnelsen av valgperioden. Denne bestemmelsen tar hensyn til at et medlem først kan ha fungert for et avgått medlem, jf. nr. 4 siste punktum. Hovedregelen er imidlertid at fungeringstid er opp til åtte år. Kongen i statsråd kan oppnevne stedfortreder på midlertidig basis dersom et av de eksterne medlemmene på grunn av sykdom el. ikke er i stand til å delta i komiteens arbeid for en periode av en viss varighet. En slik mulighet er hensiktsmessig for komiteens beslutningsdyktighet, jf. § 2-8 annet ledd.

Ved oppnevning av de eksterne medlemmene av komiteen må det inngås avtaler om plikter og rettigheter knyttet til vervet. Avtalen bør omfatte forventet tid brukt på komiteen og den bør angi et honorar i samsvar med den stillingsbrøken de oppnevnes for. Honoraret må da være stort nok til også å dekke tapt pensjonsopptjening i annen stil-

ling, se også § 2-6 femte ledd om at departementet fastsetter godtgjøring for disse medlemmene. En avtale bør også inneholde vilkår for å kunne tre ut av eller bli avskjediget fra vervet. Se også drøfting av vilkår for avskjed i kapittel 27.3.9.

*Annet ledd* fastsetter at sentralbanksjefen skal være komiteens leder. Sentralbanksjefen vil for saker som hører inn under komiteen, være både daglig leder av banken og leder av komiteen. Det er vanlig praksis i sentralbanker å samle disse rollene hos en person. Sentralbanksjefen skal dermed være den øverste ansvarlige for de pengepolitiske beslutningene. Visesentralbanksjefen skal være komiteens nestleder. I sentralbanksjefens fravær er visesentralbanksjefen komiteens leder.

*Tredje ledd* fastsetter at komiteen kan gi sentralbanksjefen fullmakt til å avgjøre saker som hører under komiteen og at sentralbanksjefen har en generalfullmakt til å avgjøre en sak når det er nødvendig å gjøre det raskt og det ikke er tid eller anledning til å kalle sammen komiteen. I dag følger en tilsvarende fullmakt av hovedstyrets forretningsorden.

*Fjerde ledd* viser til deler av § 2-3 om personkretsen som ikke kan være medlemmer av styret. For komiteen vil det likevel gjelde enkelte unntak sammenliknet med det som gjelder for styremedlemmene, fordi ett av komiteemedlemmene vil ha ansettelse i banken. De eksterne medlemmene i komiteen engasjeres på deltid etter nærmere avtale med banken.

*Femte ledd* avgjør at departementet fastsetter godtgjørelse for medlemmer nevnt i første ledd nr. 4. For sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen fastsetter departementet godtgjørelse og pensjonsordning, jf. § 2-10, mens for det fast ansatte medlemmet vil godtgjørelse og pensjonsordning fremgå av ansettelsesforholdet og de vilkår styret ellers måtte fastsette for vervet i komiteen.

#### *Til § 2-7 Oppgaver for komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet*

Paragrafen gjelder komiteens ansvar og oppgaver. Komiteen skal etter *første ledd* være bankens utøvende og rådgivende myndighet innen pengepolitikk og finansiell stabilitet. Det innebærer at komiteen skal ha ansvar for bankens utforming og gjennomføring av pengepolitikken og arbeidet for å fremme finansiell stabilitet. Dette er nærmere presisert i *annet ledd*. Innenfor pengepolitikken omfatter dette blant annet beslutninger om styringsrenten og andre pengepolitiske virkemidler og å begrunne og kommunisere til offentligheten den politikken som føres.

Komiteen har dessuten ansvaret for å vurdere sårbarheten og risikoen i det finansielle systemet og bruk av virkemidler og rådgiving i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Det omfatter blant annet virkemidler banken har innen makrotilsyn og å gi råd om bruk av andre virkemidler som ligger i departementet eller Finanstilsynet.

Ettersom komiteen er bankens utøvende organ for pengepolitikk og for å fremme finansiell stabilitet, må ansvaret for krisehåndtering ligge hos komiteen. Det innebærer et ansvar for både kriseberedskap og igangsetting av tiltak ved en eventuell bank- eller finanskriser. I en krisesituasjon kan grensen mellom styrets og komiteens ansvarsområder bli mer uklare fordi en del beslutninger som ellers ligger til styret kan måtte justeres i ekstraordinære situasjoner. Det kan for eksempel oppstå behov for å trekke mer på valuta-reservene for å stabilisere det finansielle systemet enn det som styrets retningslinjer for valuta-reservene har forutsett. Det samme kan gjelde for beslutninger om sikkerhet for lån. Bestemmelsen i *annet ledd annet punktum* tar sikte på slike situasjoner. Komiteen kan da treffe beslutninger som fraviker styrets beslutninger.

Komiteen har ansvaret for å kommunisere til offentligheten om sin virksomhet, jf. *tredje ledd* og lovutkastets § 1-7. Det innebærer blant annet at komiteen skal godkjenne og publisere rapporter som beskriver og begrunner bankens politikktilføelse. For øvrig må komiteen selv avgjøre hvilke beslutninger som offentliggjøres og tidspunkt og form for dette. Se også merknader til § 2-8 tredje ledd.

Etter *fjerde ledd* kan Kongen i statsråd gi utfyllende regler om avgrensningen av komiteens ansvar og oppgaver. Fordelingen av ansvar og oppgaver mellom komiteen og styret følger av lovens angivelse av styrets og komiteens oppgaver og ansvar, se kapittel 27.3.3. Styrets oppgaver og ansvar avgrenses av de oppgavene som er lagt til komiteen. Adgangen til å gi utfyllende regler om avgrensningen av komiteens oppgaver og ansvar vil kunne bidra til å tydeliggjøre denne grensen dersom det er behov for det.

*Femte ledd* fastsetter at komiteen skal høres før styret behandler saker som har betydning for komiteens arbeid. Det kan være i saker om retningslinjer for plassering av valuta-reservene, sikkerhetsstillelse for bankers lån i sentralbanken, men også i saker som påvirker komiteens tilgang på ressurser fra bankens administrasjon. Det vil være naturlig at sentralbanksjefen er bindeledd mellom styret og komiteen i slike saker.

Etter *sjette ledd* skal komiteen utarbeide beredskapsplaner for håndtering av finansielle kriser, se nærmere i kapittel 27.3.3. Det følger av første ledd at komiteen har hovedansvar for håndteringen av finansielle kriser, og beredskapsplanene er et sentralt element i dette. Dette omfatter ikke kriseberedskap for betalingssystemet.

#### *Til § 2-8 Saksbehandling i komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet*

Bestemmelsen gjelder saksbehandlingen i komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Etter *første ledd* skal saker behandles i møte. Kravet om møtebehandling er noe strengere enn for styret, ved at sentralbanksjefen – som leder av komiteen – bare kan bestemme andre behandlingsformer «i særlige tilfeller». Sakens betydning, hvor viktig det er med rask behandling av saken og muligheten for å samle komiteen vil være momenter i vurderingen av behandlingsform. Se i denne sammenheng om sentralbanksjefens generalfullmakt i § 2-6 tredje ledd.

*Annnet ledd* fastsetter krav til beslutningsdyktighet og flertallskrav. Minst tre medlemmer må delta i behandlingen av en sak. En beslutning av komiteen krever at mer enn halvparten av komiteemedlemmene som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for. Ved begrunnet fravær av en viss varighet fra et av medlemmene i komiteen kan det oppnevnes et midlertidig medlem, jf. § 2-6 første ledd nr. 5.

Etter *tredje ledd* skal komiteen føre protokoll. Om de generelle minstekravene til protokoll vises til merknaden til § 2-5 tredje ledd. Komiteen bestemmer selv om det skal føres referater fra drøftelser i komiteen og om og eventuelt hvordan dette offentliggjøres. Kommunikasjon i forbindelse med politikkbeslutninger i Norges Bank kan være et virkemiddel i pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet, jf. også § 2-7 tredje ledd og merknadene til denne. Komiteen må selv avgjøre hvordan den vil kommunisere om pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Etter *fjerde ledd* er det sentralbanksjefen som har ansvar for saksforberedelsen i komiteen.

#### IV. Daglig ledelse og ansatte

##### *Til § 2-9 Tilsetting av sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen*

Paragrafen gjelder tilsetting av sentralbanksjef og visesentralbanksjef. Disse tilsettes av Kongen i statsråd. Flere av bestemmelsene i lovutkastet

bygger på alminnelige prinsipper om god styring, kontroll og ledelse med paralleller til aksjeselskapsretten og reglene om finansforetak. Blant annet foreslås det at sentralbanksjefen ikke kan være medlem av styret i Norges Bank slik at styret blir mer uavhengig av bankens administrasjon. Styret skal imidlertid ikke tilsette daglig leder, sentralbanksjefen. Ettersom sentralbanksjefen skal være daglig leder og underlagt styrets retningslinjer og pålegg, jf. § 2-11, tilsier god saksbehandling i departementet at styret blir hørt om hvilke kandidater til sentralbanksjefstillingen som vurderes før tilsetting skjer.

Sentralbanksjef og visesentralbanksjef skal, som i dag, være heltidsansatte i banken. Sentralbanksjef og visesentralbanksjef tilsettes på åremål for seks år med mulighet for gjenoppnevning en gang. Maksimal tjenestetid er 12 år i stillingene som henholdsvis sentralbanksjef og visesentralbanksjef, se nærmere omtale i kapittel 27.3.8.

Sentralbanksjef og visesentralbanksjef bør normalt tilsettes vekselvis for å sikre kontinuitet i den daglige ledelsen av banken og i ledelsen av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. I dag er det ikke krav i loven om vekselvis oppnevning av sentralbanksjef og visesentralbanksjefer, men i praksis oppnevnes ikke alle samtidig. Om vilkår for avskjed mv. vises til § 2-12, og om lønn mv. til § 2-10.

#### *Til § 2-10 Lønn og pensjon*

Paragrafen fastsetter at lønns- og pensjonsvilkår for sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen fastsettes av departementet.

#### *Til § 2-11 Sentralbanksjefens oppgaver som daglig leder*

Paragrafen gir egne regler om daglig ledelse. Gjeldende lov har bare spredte bestemmelser om sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene. Etter dagens lov «forestår [sentralbanksjefen] bankens administrasjon». Etter *første ledd* i utkast til ny lov klargjøres og styrkes sentralbanksjefens stilling her ved at myndigheten som daglig leder fastsettes direkte i loven. Sentralbanksjefen skal som daglig leder gjennomføre vedtak truffet av styret. I tillegg har stillingen direkte etter loven myndighet til å treffe beslutninger som normalt hører inn under daglig ledelse. Bestemmelsen er utformet etter mønster av aksjelovene og finansforetaksloven.

Etter *første ledd annet punktum* omfatter ikke sentralbanksjefens daglige ledelse saker som

etter sentralbankens forhold er av uvanlig art eller har stor betydning. I en ny sentralbanklov må tolkningen av hva som etter bankens forhold er av uvanlig art eller har stor betydning, ha et annet utgangspunkt enn i andre foretak. Det er bare én sentralbank i Norge og ingen tilsvarende institusjoner å sammenlikne med. I vurderingen av hva som er «uvanlig» vil bankens formål og oppgaver være viktige. Det må også legges vekt på at loven tar sikte på å videreføre en sterk stilling for sentralbanksjefen, jf. også § 2-11 tredje ledd nedenfor, selv om sentralbanksjefen ikke lenger er medlem av styret. Når en beslutning i loven er lagt til styret eller komiteen faller den også i utgangspunktet utenfor sentralbanksjefens daglige ledelse. I vurderingen kan det også være aktuelt å se på hvilken myndighet sentralbanksjefene i andre sentralbanker har selv om det da må tas hensyn til ulikheter i lovgivingen.

Sentralbanksjefen kan etter *annet ledd* også gis myndighet til å avgjøre saker som ellers hører under styret eller forøvrig dersom det ikke er tid eller anledning til å innkalle styret. Dette siste er en lovfesting av en regel som i dag følger av hovedstyrets forretningsorden (sentralbanksjefens generalfullmakt).

Sentralbanksjefens rett og plikt til å være tilstede ved styrets behandling av saker følger av § 2-5 fjerde ledd.

Sentralbanksjefen skal representere banken utad, jf. *tredje ledd*. Sentralbanksjefen er leder av det organet som utøver pengepolitikk og beslutter virkemidler i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Han eller hun er også daglig leder av sentralbanken. Sentralbanksjefen og ikke styreleder bør normalt uttale seg utad på vegne av banken, se nærmere omtale i kapittel 27.3.4. Dette ble det også lagt vekt på i forberedelsen av gjeldende sentralbanklov. Norges Bank opptrer i ulike sammenhenger også i internasjonale fora, som i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) og i Det internasjonale valutafondet (IMF). Også her bør det være sentralbanksjefen som representerer Norges Bank. I sentralbanksjefens fravær bør det være visesentralbanksjefen som er stedfortreder, se også § 2-2 annet ledd. Styret ved leder vil uttale seg om tilsynet med bankens virksomhet.

Komiteen kan likevel beslutte om den vil la flere enn sentralbanksjefen uttale seg om komiteens beslutninger og vurderinger, jf. også merknad til § 2-7 tredje ledd om komiteens kommunikasjon. Med eksterne medlemmer som skal fungere på deltid, vil også finanskomiteen i Stortinget kunne kalle disse til høringer, se drøfting i kapittel 27.4.7. Også styrets leder og eventuelt

andre medlemmer må kunne høres om styrets tilsyn med og styring av banken.

*Til § 2-12 Vilkår for avskjed for sentralbanksjefen mv.*

Paragrafen gjelder vilkår for avskjed av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen og de eksterne medlemmene av komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Disse kan ikke sies opp fra sine stillinger. Bestemmelsen angir uttømmende de forholdene som kan begrunne avskjed.

Det vises til nærmere omtale i kapittel 27.3.9.

*Til § 2-13 Bankens ansatte mv.*

*Første ledd* viderefører styrets kompetanse til å beslutte at banken skal delta i en arbeidsgiversammenslutning som innenfor sitt område kan treffe avgjørelser som vil være bindende for banken, jf. gjeldende sentralbanklov § 11 første ledd.

*Annet ledd* fastslår at de ansatte skal være representert når saksforberedende utvalg for bankens styre behandler administrative saker unntatt budsjettsaker, jf. § 2-4 sjette ledd. Henvisningen til § 2-3 annet ledd viser at det er de ansatte som er valgt som representanter til styret som kan delta i slike saksforberedende utvalg.

Styret kan gi forskrifter om de ansattes forhold til andre finansforetak og bedrifter, jf. *tredje ledd*, jf. gjeldende sentralbanklov § 11 tredje ledd.

*Fjerde ledd* gir styret for banken på nærmere vilkår adgang til å kreve at ansatte i banken mv. må fremlegge politiattest. Fjerde ledd annet punktum er språklig forenklet uten at noen realitetsendringer fra gjeldende lov § 11 fjerde ledd er tilsett.

### Kapittel 3 Norges Banks oppgaver og virkemidler

*Til § 3-1 Kreditt til og innskudd fra banker mv.*

Paragrafen er i hovedsak en videreføring av §§ 19 til 22 i gjeldende lov.

*Første ledd bokstav a)* viderefører og presiserer kretsen av mulige kontohavere fra dagens §§ 19 til 20 og 22, men kretsen avgrenses etter lovforslaget til finansielle foretak. Det er videre presisert et krav om at kontohold eller kredittytelser skal være til fremme av Norges Banks formål. Det betyr at banken skal avslå søknader om kontohold dersom dette vilkåret ikke er oppfylt. Bankens etter bestemmelsens annet ledd gi nærmere regler om dette og om vilkår for kreditt.

*Første ledd bokstav b)* er en utvidelse av dagens § 21 første ledd ved at formuleringen åpner for

bruk av et bredere sett av finansielle instrumenter og med adgang til å handle med verdipapirer også i fremmed valuta, se omtale i kapittel 22.3.2. Dette kan også være papirer med lang løpetid.

*Første ledd bokstav c)* er en videreføring av dagens § 21 annet ledd, men begrepet «gjelds-dokumenter» er erstattet med det videre begrepet «finansielle instrumenter», som for eksempel kan omfatte derivater. Bestemmelsen i gjeldende lov har ikke vært brukt de senere årene, men særlig utstedelse av sentralbanksertifikater kan fremover være et aktuelt virkemiddel for likviditetsstyringen, se omtale i kapittel 10 og 22.3.2.

*Annet ledd* gir grunnlaget for Norges Banks sentrale virkemidler i pengepolitikken ved at banken kan bestemme rentene og andre vilkår for innskudd fra og utlån til de finansielle foretakene som har konto i banken. Banken kan med hjemmel i denne bestemmelsen også gi regler om hvilke foretak som skal få konto, og banken kan fastsette ulike vilkår for ulike typer foretak, se drøfting i kapittel 22.3.1. Bestemmelsen er en videreføring av gjeldende § 19 annet ledd og § 20 og § 22 første og annet ledd.

*Tredje ledd* er ny bestemmelse som gir banken fullmakt til å kunne bruke reservekrav som et ledd i likviditetsstyringen. Slike reserver skal som hovedregel forrentes omtrent som andre innskudd, se omtale i kapittel 22.3.1.

*Fjerde ledd* er en direkte videreføring av dagens bestemmelse i § 19 tredje ledd om lån på spesielle vilkår (S-lån), se kapittel 22.3.1.

*Femte ledd* om at Norges Bank skal kreve betryggende sikkerhet for kreditt er ny, men bestemmelsen er i samsvar med gjeldende praksis, se drøfting i kapittel 22.3.1.

*Sjette ledd* er en videreføring av dagens bestemmelse i § 19 fjerde ledd om at banken kan ta sikkerhet i utlånsporteføljer uten samtykke fra låntakerne. I tillegg presiseres det at unntak også skal gjelde ved bankens senere avhending av slike porteføljer mv.

Paragrafen bestemmer at Norges Bank bare kan gi kreditt når det fremmer bankens formål. En bestemmelse i gjeldende lov § 23 om adgangen til å gi kreditt til styremedlemmer og ansatte er tatt ut. Det hindrer likevel ikke at Norges Bank som arbeidsgiver kan gi personallån i begrenset omfang til bankens ansatte slik som i dag, se nærmere omtale i kapittel 24.5.

*Til § 3-2 De offisielle valutareservene*

Bestemmelsen er delvis en videreføring av § 24 i gjeldende lov. *Første punktum* viderefører at Nor-

ges Bank bestemmer hvordan reservene skal plasseres, se nærmere omtale i kapittel 22.4. Norges Bank skal etter utkastet også bestemme hvor store reservene skal være, slik det i praksis er i dag. Det vil være en beslutning som ligger hos komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. I tråd med praksis under gjeldende lov er det presisert i *annet punktum* at reservene skal være tilgjengelige når de trengs for å oppfylle bankens formål og internasjonale forpliktelser. Kravet om at reservene skal være tilgjengelige for å oppfylle bankens formål, erstatter den tidligere referansen til at plasseringen skal være «slik at de tjener den valutapolitikk som er fastlagt» i dagens § 24 annet ledd. Styret fastsetter retningslinjer om forvaltningen av valutareservene, men komiteen skal høres i forkant. Komiteen kan overprøve retningslinjene dersom det i kriser el. er nødvendig for å oppfylle bankens formål. Henvisningen til bankens formål er også ment å gi veiledning om hvor store reserver som trengs. Større reserver enn nødvendig kan medføre en kostnad. Vurderinger av størrelsen på valutareserven sett opp mot bankens behov bør inngå i rapporteringen til departementet. Det vises til nærmere drøfting i kapittel 22.4.2.

Første punktum i dagens § 24 om kursnoteringer for kronen foreslås flyttet til § 1-7 om informasjonsplikt til offentligheten.

#### *Til § 3-3 Betaling og oppgjør*

Paragrafen er ny.

*Første ledd* kodifiserer bankens arbeid med og ansvaret for det sentrale oppgjørssystemet NBO og at banken skal legge til rette for at oppgjørssystemet for transaksjoner mellom banker og foretak med konto i Norges Bank skal være stabilt og effektivt, se omtale i kapittel 12 og 23.2. Bestemmelsen pålegger ikke at Norges Bank selv skal eie eller drifte oppgjørssystemet. Bestemmelsen er utformet slik at eventuelle nye arbeidsformer og ny teknologi kan tas i bruk i avregnings- og oppgjørssystemet i takt med at betalingssystemene utvikler seg.

*Annet ledd* fastslår bankens plikt til å overvåke betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur, det vil si blant annet systemene for verdipapir-oppgjør, se boks 12.2, slik praksis også er i dag. Plikten gjelder betalingssystemet som helhet og omfatter alle systemer for transaksjoner, avregning og oppgjør, inkludert de kunderettede systemene som Finanstilsynet fører tilsyn med. Bestemmelsen omfatter også kontanthåndteringen som del av betalingssystemet. Plikten til å overvåke er mindre omfattende enn en plikt til å

føre tilsyn, men forutsetter blant annet at Norges Bank skal se etter eventuelle svakheter i systemene og si fra om det, se drøfting i kapittel 23.2.2.

Annet ledd gir også banken en plikt til å bidra til beredskapsløsninger for betalingssystemet. Det vil både omfatte sikkerheten i de elektroniske betalingssystemene og løsninger for situasjoner der de elektroniske betalingssystemene ikke fungerer. Dagens beredskapsløsning ved svikt i den elektroniske infrastrukturen er bruk av sedler og mynt. Norges Bank må ha tilstrekkelige mengder sedler og mynt klar til distribusjon. Men distribusjonen av sedler og mynt må skje gjennom det private bankvesenet. Utvalget foreslår derfor en ny forskriftshjemmel, se tredje ledd, som gir Norges Bank adgang til ved behov å kunne pålegge bankene et ansvar for å opprettholde et tilstrekkelig antall distribusjonspunkter. Bruk av forskriftshjemmelen i en slik sammenheng må forutsette nødvendig avklaring med Finanstilsynet, som har ansvaret for å følge opp enkeltbanker og deres kontanttilbud overfor publikum og forbrukere etter finansforetaksloven. Se også drøfting i kapittel 23.3.2.

*Tredje ledd* gir banken forskriftskompetanse til gjennomføring av oppdraget om betalingssystemet. Dette kan for eksempel gjelde krav til bankene om medvirkning til beredskapsløsninger, se merknader til annet ledd. Videre kan det gi muligheter til å tilpasse reglene i det sentrale oppgjørssystemet til bruk av ny teknologi.

#### *Til § 3-4 Utstedelse av kontante betalingsmidler*

Paragrafen viderefører dagens § 13 uten annet enn språklige endringer.

*Første ledd* er en videreføring av gjeldende § 13 første og annet ledd. Bankens enerett til å utstede sedler og mynter med pålydende i norske kroner, samt retten til å beslutte mynt- og seddelrekkene, inkludert deres pålydende og utforming, videreføres. Bestemmelsen gir rom for utstedelse både av ordinære sedler og sirkulasjonsmynt og enkeltutgivelser med spesialpreg ved nasjonale jubileer ol. (sirkulasjonsmynt med spesialpreg). Dette er nærmere drøftet i kapittel 23.3.2 og 23.5.

*Annet ledd* viderefører gjeldende § 13 tredje ledd om at Norges Bank kan bestille sedler og mynt fra eksterne tilbydere.

Gjeldende § 16 om jubileums- og minnemynter er foreslått opphevet fordi behovet for en særskilt regulering av dette synes begrenset, særlig i lys av adgangen til å utstede mynt med spesialpreg. Se nærmere omtale i kapittel 23.5. Utkastets § 3-4

er imidlertid ikke ment å forby eventuell utgivelse av minnemynt med særskilt preg og valør eller i edelt metall dersom banken skulle finne særlige grunner til det.

#### *Til § 3-5 Tvungent betalingsmiddel*

Paragrafen viderefører delvis dagens § 14.

*Første ledd første punktum* viderefører gjeldende § 14 første ledd første punktum om at sedler og mynt utstedt av Norges Bank er tvungent betalingsmiddel. Bestemmelsen er som i gjeldende rett deklarasjonsrett, se nærmere omtale i kapittel 23.3. *Annet punktum* viderefører gjeldende § 14 første ledd annet punktum om begrensning på antall mynter som kan brukes i hver betaling. Hensikten er å hindre misbruk av bestemmelsen om tvungent betalingsmiddel.

*Annet ledd* viderefører dagens § 14 annet ledd første punktum om skadde sedler og mynter. I tillegg gis Norges Bank fullmakt til å fastsette forskrift om grensene for hvor skadde sedler og mynter kan være før de ikke lenger er tvungent betalingsmiddel, samt, som i dag, å gi regler om erstatning for bortkomne, brente eller skadde sedler og mynt. Se drøfting i kapittel 23.3.

Dagens bestemmelse om gullklausuler foreslås tatt ut fordi den ikke lenger er aktuell, se drøfting i kapittel 23.3.2.

#### *Til § 3-6 Tilbaketrekking av betalingsmidler*

Paragrafen viderefører dagens § 15 med mindre endringer.

*Første punktum* erstatter begrepet sedler og mynt «i omløp» med begrepet «tvungent betalingsmiddel», og banken gis adgang til å sette en bestemt dato for når sedler og mynter opphører å være tvungne betalingsmidler. *Annet punktum* bestemmer at forskrift om dette må kunngjøres minst ett år før betalingsmidlene opphører å være tvungne. Endringene er ikke ment å endre innholdet i bestemmelsen, men å gjøre formuleringene mer presise.

*Tredje punktum* fjerner fristen på ti år for bankens plikt til innløsning av sedler og mynter etter at de ikke lenger er tvungne betalingsmidler, og gir generelt banken adgang til å innløse sedler og mynter som ikke lenger er tvungne betalingsmidler. Det vises til drøftelsen i kapittel 23.4. Utvalget foreslår at Norges Bank gis fullmakt til å bestemme reglene for innløsning, men forutsetter at fremtidig praksis ikke blir strammere enn i dag. Reglene kan også gjelde gebyr for innløsning, jf. utkastets *fjerde punktum*.

#### *Til § 3-7 Statens bank*

Paragrafen er i hovedsak en videreføring av gjeldende § 17, men formuleringen dekker også gjeldende § 25 annet ledd om valutaforretninger for staten. Begrepet bankforretninger i dagens lov er erstattet med det videre begrepet finansielle tjenester som også vil inkludere valutatransaksjoner mv. Samtidig er tjenestene avgrenset til å være bare for staten og ikke for statlige institusjoner som er egne rettssubjekter, se drøfting i kapittel 24.2.3. Norges Bank kan likevel utføre tjenester for andre dersom dette bidrar til å fremme bankens formål. For eksempel må banken etter avtale kunne veksle kroner og valuta til og fra staten og Statens pensjonsfond utland. Det kan være tjeneste for staten eller ledd i bankens likviditetsstyring avhengig av omstendighetene. Alle tjenester fra Norges Bank bør mandat- eller avtalefestes mellom departementet og banken der blant annet dekning av bankens kostnader ved effektiv tjenesteproduksjon fremgår.

Bestemmelsen om statslån og statsgjeld er en direkte videreføring av dagens § 17.

#### *Til § 3-8 Kreditt til staten*

Paragrafen er en videreføring av gjeldende § 18 som ble innført ved en lovendring i 2003 og senere endret i 2010.

*Første punktum* forbyr Norges Bank å yte kreditt direkte til staten, se nærmere omtale i kapittel 21.5.3. Forbudet vil omfatte direkte lån til staten og kjøp av gjeldsinstrumenter utstedt av staten direkte fra staten. Kjøp av statspapirer i annenhåndsmarkedet omfattes ikke av forbudet. *Annet punktum* fastsetter at forbudet mot å yte kreditt til staten ikke er til hinder for helt kortsiktig kreditt med løpetid innenfor en kalenderdag.

#### *Til § 3-9 Beskyttelsestiltak*

Paragrafen viderefører i hovedsak gjeldende § 28, men begrepsbruken er oppdatert for bedre å dekke dagens situasjon. Begrepet «kapitalmarkedet» er erstattet med det videre begrepet «det finansielle systemet», se drøfting i kapittel 24.3.

#### *Til § 3-10 Internasjonale avtaler*

Paragrafen viderefører gjeldende § 25 og § 26 med enkelte endringer.

*Første ledd* er en direkte videreføring av gjeldende § 25 første ledd og omhandler forplikt-



sene som følger av Norges medlemskap i IMF, se kapitlene 14 og 24.4.

*Annet ledd* viderefører i hovedsak gjeldende § 26, men det er foreslått to endringer: Kredittinstitusjoner er tatt ut fra listen over mulige motparter. Det er ikke praksis i dag at sentralbanken oppretter internasjonale avtaler med kredittinstitusjoner som ikke er internasjonale organisasjoner. Kravet om at Kongen skal godkjenne avtaler er tatt bort fordi kravet om at Norges Bank skal ha betryggende sikkerhet for sine fordringer sammen med at avtalene skal fremme bankens formål antas å gi en tilstrekkelig avgrensning av Norges Banks adgang til å inngå avtaler. Se nærmere omtale i kapittel 24.4.

## Kapittel 4 Tilsyn og kontroll

### *Til § 4-1 Departementets tilsyn mv.*

Det foreslås at sentralbanksjefen ikke lenger skal være medlem av bankens styre. Styret vil dermed være uavhengig av bankens daglige ledelse og administrasjon og kan føre et uavhengig tilsyn med ledelsen og administrasjonen. Styrets tilsynsoppgaver er regulert i lovutkastets § 2-4, og det er styret som fører tilsyn med komiteen, men ikke med komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet. Departementet skal føre tilsyn med styrets virksomhet, jf. *første punktum*. Det vises til drøftelsene i kapitlene 27.4.5. og 27.4.6. Tilsynsoppgavene/ansvaret er ikke ment å begrense den uavhengighet banken ellers er gitt i sin virkemiddelbruk etter loven. Om rapportering til Stortinget om tilsynet vises til § 1-8.

Etter *annet punktum* skal departementet evaluere styrets og komiteens måloppnåelse. Meningen er her å videreføre departementets oppgave med å regelmessig evaluere oppnådde resultater i pengepolitikken i forhold til målet og bankens bruk av virkemidler i arbeidet for å fremme finansiell stabilitet. Departementet trekker veksler på ekstern faglig ekspertise i sine evalueringer og rapporterer til Stortinget i de årlige finansmarkedsmeldingene. Se for øvrig omtale i kapittel 27.4.6.

### *Til § 4-2 Årsberetning, årsregnskap og protokoller*

Paragrafen viderefører regler om årsberetning, årsregnskap som etter gjeldende rett følger av § 30.

*Første ledd* viderefører at Norges Bank er regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven. Det er åpnet for at Kongen i forskrift kan fastsette særskilte

regler som utfyller eller fraviker disse reglene. Begrunnelsen for forskriftshjemmelen er at det kan gjelde særskilte forhold for en sentralbank der regnskapsloven og revisorloven ikke fullt ut passer.

*Annet ledd* viderefører plikten til å utarbeide årsberetning og årsregnskap som i dag følger av § 30 første ledd. Ettersom ordningen med representantskapet foreslås opphevet, foreslås det at departementet skal godkjenne årsregnskapet. Årsregnskap og årsberetning skal meddeles Stortinget. Dette gir grunnlag for tydelige ansvarslinjer og et effektivt tilsyn med sentralbanken, se nærmere omtale i kapittel 27.4.

*Tredje ledd* fastsetter at styrets og komiteens protokoller skal sendes departementet.

### *Til § 4-3 Revisjon*

Paragrafen viderefører i innhold revisjonsplikten som etter gjeldende rett følger av § 30 a første og annet ledd, men ordlyden er noe justert.

*Første ledd første punktum* viderefører regelen om at bankens årsregnskap skal revideres av revisor som er godkjent under reglene i revisorloven. Revisorloven er under revisjon, men utvalget har lagt til grunn at revisor bør være statsautorisert så lenge denne ordningen følger av revisorloven. Etter *annet punktum* skal departementet utpeke revisor. Dette er en følge av at ordningen med representantskap foreslås opphevet.

*Annet ledd* gir hjemmel for at Kongen kan fastsette regler som utfyller eller fraviker revisorloven. Bestemmelsen viderefører gjeldende rett.

Se nærmere omtale i kapittel 27.4.

### *Til § 4-4 Internrevisjon*

Paragrafen viderefører gjeldende § 30 a tredje ledd, og gir regler om bankens internkontroll. Se nærmere omtale i kapittel 27.4.

### *Til § 4-5 Bankens egenkapital og disponering av overskudd*

Paragrafen viderefører gjeldende § 30 femte ledd med noe modernisering og presisering.

*Første ledd* er nytt og slår fast at sentralbanken skal ha en egenkapital som er tilstrekkelig for å oppfylle bankens formål. Behovet for egenkapital vil kunne påvirkes av de oppgavene som legges til banken og derfor variere over tid, se drøfting i kapittel 13 og 21.3.2.

*Annet ledd* om disponering av bankens overskudd er en videreføring av gjeldende rett. Det

presiseres at banken skal ha rett til å uttale seg om Kongens retningslinjer før de fastsettes. Gjeldende § 30 femte ledd annet punktum om overføring fra Norges Bank til staten er foreslått opphevet. Dette er begrunnet i at en overføring fra banken til departementet vil inngå i statsbudsjettet. Et eventuelt forslag om overføring vil derfor årlig måtte legges fram som forslag for Stortinget sammen med de andre budsjettpostene i statsbudsjettet. Bestemmelsen er nærmere omtalt i kapittel 21.3.2.

## Kapittel 5 Forholdet til annen lovgivning, taushetsplikt, sanksjoner mv.

### Til § 5-1 Forholdet til forvaltningsloven og offentleglova

Paragrafen er ny.

*Første ledd* fastsetter på enkelte områder unntak fra reglene om klageadgang i medhold av forvaltningsloven, se nærmere omtale ovenfor i kapittel 25.3.1.

*Annet ledd* gir adgang til å unnta saksforberedende dokumenter som utveksles mellom Norges Bank og departementet og/eller mellom Norges Bank og Finanstilsynet fra innsyn. Med unntak av kravet om at dokumentet må være innhentet fra underordnet organ, gjelder de samme vilkårene for unntak som følger av offentleglova § 15 første og tredje ledd. Det innebærer også at det er et vilkår for unntak at dette er nødvendig for å sikre forsvarlige interne avgjørelsesprosesser i disse organene. Bestemmelsen åpner for å unnta hele dokument fra innsyn. Det vises for øvrig til kapittel 25.3.2.

I *tredje ledd* gis det forskriftskompetanse til Kongen til å gi utfyllende bestemmelser til bestemmelsens første til tredje ledd.

### Til § 5-2 Taushetsplikt

Paragrafen viderefører med enkelte endringer sentralbankloven § 12 om taushetsplikt for alle som utfører tjeneste eller arbeider for banken.

*Første ledd* angir rekkevidden av taushetsplikten. Det foreslås presisert i lovteksten at taushetsplikten gjelder overfor uvedkommende. Hvem som er «uvedkommende» vil måtte baseres på en vurdering av hva som er nødvendig for å for å løse sentralbankens oppgaver etter sentralbankloven. Dette innebærer f.eks. at det er adgang til å utveksle opplysninger underlagt taushetsplikt internt i banken så lenge det er en nødvendig del av virksomheten. På samme vilkår vil det være

adgang til å dele opplysninger utenfor organisasjonen, f.eks. med andre forvaltningsorgan eller med bankens advokat. Det vises for øvrig til de begrensningene i taushetsplikten som i medhold av fjerde ledd følger av de utfyllende reglene i forvaltningsloven §§ 13 a flg. Forvaltningsloven § 13 b nr. 5 fastslår at taushetsplikten ikke er til hinder for at banken kan gi andre forvaltningsorganer opplysninger som er nødvendige for å fremme bankens oppgaver etter lov, instruks eller oppnevningssgrunnlag.

Dersom forvaltningen av Statens pensjonsfond utland ikke skal videreføres som en del av banken, vil det ikke være behov for å videreføre den særskilte taushetsplikten for Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland som del av sentralbankloven som i dag fremgår av sentralbankloven § 12 første ledd annet punktum.

*Annet til tredje ledd* gir enkelte nærmere bestemte unntak fra taushetsplikten, blant annet for å ta hensyn til bankens informasjonsutveksling med andre statlige organer og med internasjonale organisasjoner. Det fremgår av Ot.prp. 58 (2004-2005) pkt. 6.3 at formuleringen «andre EØS-staters sentralbanker eller tilsynsmyndigheter» i sentralbankloven § 12 annet ledd første punktum blant annet anses for å inkludere Den Europeiske sentralbanken. Det fremgår videre av Prop. 166 L (2015-2016) at departementet foreslo at unntaket for utveksling av informasjon med Den europeiske sentralbank skulle presiseres i lovteksten. At presiseringen ikke er kommet med i lovteksten anses å bero på en inkurie. Utvalget foreslår derfor at en tilsvarende presisering tas inn i § 5-2 annet ledd første punktum. Det foreslås videre at gjeldende § 12 femte ledd flyttes opp til annet ledd tredje punktum.

Tilsvarende som i første ledd vil det ikke være behov for å videreføre unntaket fra taushetsplikt overfor Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland i sentralbankloven § 12 annet ledd første punktum dersom Statens pensjonsfond utland ikke lenger skal være en del av banken.

Innenfor styrets ansvarsområder avgjør styret om det kan gis meddelelser om «bankens forretningsmessige forhold». Tilsvarende kan komiteen avgjøre hva som skal meddeles av informasjon fra komiteens ansvarsområde.

*Fjerde ledd* viderefører sentralbankloven § 12 tredje ledd som gir de alminnelige reglene om taushetsplikt i forvaltningsloven § 13 annet og tredje ledd og § 13 a til § 13 e anvendelse som utfyllende regler.

Det vises for øvrig til kapittel 25.3.3.

*Til § 5-3 Opplysningsplikt*

Paragrafen moderniserer sentralbankloven § 27 om opplysningsplikt.

I *første ledd første og annet punktum* angis kretsen av foretak mv. som kan pålegges opplysningsplikt. Dette er en videreføring av gjeldende rett. For å forenkle og effektivisere bestemmelsen legges kompetansen som tidligere lå til Kongen om innhenting av opplysninger direkte til Norges Bank. I *første punktum* angis videre formålet med bestemmelsen om opplysningsplikten, samt grunnvilkåret for å pålegge en slik plikt. Det er å sikre Norges Bank opplysninger som er nødvendige, for at banken skal kunne «utføre sine gjøremål etter denne eller annen lov eller for å kunne oppfylle Norges avtaleforpliktelser overfor en fremmed stat eller en internasjonal organisasjon». *Tredje punktum* gir hjemmel for departementet til å fastsette i forskrift at også andre virksomheter registrert i Foretaksregistret skal pålegges opplysningsplikt.

Av *annet ledd første og annet punktum* fremgår det at dersom foretaket ikke oppfyller opplysningsplikten, kan den pålegges tillits- og tjenestemenn i foretaket. Første og annet punktum er basert på ordlyden i finanstilsynsloven § 3 tredje ledd første og annet punktum med enkelte endringer. Opplysninger kan videre kreves gitt av morselskap i konsern på vegne av konsernet, jf. *tredje punktum*.

I *tredje ledd første punktum* presiseres det at opplysninger kan gis i medhold av første ledd uten hinder av lovbestemt taushetsplikt. Opplysningene kan bare brukes til de formålene som er angitt i annet ledd, jf. *annet punktum*.

Det fremgår av *fjerde ledd* at Norges Bank i forskrift kan gi nærmere regler om innhenting av opplysninger i medhold av paragrafen.

Det vises for øvrig til kapittel 25.3.4.

*Til § 5-4 Tvangsmulkt*

Paragrafen viderefører med enkelte redaksjonelle endringer sentralbankloven § 31 om tvangsmulkt. Tvangsmulkt kan ilegges det foretaket eller den enkeltpersonen som er pålagt opplysningsplikt ved et vedtak etter § 5-3. Det anses ikke som nødvendig å videreføre § 31 annet punktum, da samme regel følger av tvangsfullbyrdelsesloven § 7-2 bokstav d. I bestemmelsens annet ledd presiseres det at Norges Bank i særlige tilfeller helt eller delvis kan ettergi ilagt tvangsmulkt.

Det vises for øvrig til kapittel 25.3.5.

*Til § 5-5 Straff*

Paragrafen viderefører med enkelte endringer sentralbankloven § 32 om straff. Bestemmelsen viderefører adgangen etter sentralbankloven til å straffesanksjonere brudd på bestemmelser om beskyttelsestiltak (§ 3-9) og opplysningsplikt (§ 5-3). Det er ikke funnet grunn til å videreføre den særskilte adgangen til å sanksjonere brudd på bestemmelsen om beskyttelsestiltak under særdeles skjerpene omstendigheter med fengsel.

Det vises for øvrig til kapittel 25.3.6.

**Kapittel 6 Ikrafttredelses- og overgangsbestemmelser, endringer i andre lover***Til § 6-1 Ikrafttredelse og overgangsbestemmelser*

Det fremgår av *første og annet punktum* at loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer og at Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelser i loven til forskjellig tid. Kongen kan gi overgangsregler, jf. *tredje punktum*.

**35.1.3 Merknader til utkastet til lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland (NGIM-loven)***Til § 1 Formål*

Paragrafen angir det overordnede formålet med virksomheten i Forvalter av Statens pensjonsfond utland (Norwegian Government Investment Management).

*Første ledd* slår fast at Forvalter av Statens pensjonsfond utland har som oppgave å forvalte motverdien av kapitalinnskuddet Statens pensjonsfond utland. Kapitalinnskuddet vil fremgå som en passivapost i selskapets balanse, mens de eiendelene som svarer til motverdien av innskuddet, vil fremgå som en aktivapost. Passivaposten har alltid samme verdi som aktivaposten. Videre følger det av bestemmelsen at selskapet kan tillegges andre forvalteroppgaver i fremmed valuta for staten. Det legges opp til at innholdet i slike oppdrag spesifiseres i egne mandater med eventuelt tilhørende forvaltningsavtaler. Om adgang til å forvalte deler av Norges Banks valutareserver etter avtale med banken vises til kapittel 28.6.7.

*Annet ledd* slår fast at selskapet skal sørge for at forvaltningen av innskuddet Statens pensjonsfond utland er effektiv og forsvarlig. Det samme vil gjelde for eventuelle andre forvaltningsoppgaver staten legger til selskapet.

Se nærmere omtale i kapittel 28.

*Til § 2 Eier*

*Første punktum* fastsetter at selskapet er et eget rettssubjekt. Det er selskapet, og ikke staten, som har rettigheter og plikter knyttet til selskapets virksomhet, som er part i avtaler selskapet inngår med private og offentlige myndigheter og som har partsstilling overfor domstoler og andre myndigheter. Selskapet har partsevne, jf. tvisteloven § 2-1 første ledd bokstav f. *Annet punktum* bestemmer at selskapet skal eies av staten alene. Det vil dermed ikke være adgang til å gi andre enn staten eierinteresser i selskapet.

*Til § 3 Vedtekter*

Selskapet skal ha vedtekter som departementet fastsetter. Rammeverk for forvaltningen av formu-  
esmassen Statens pensjonsfond utland følger av lov 21. desember nr. 123 om Statens pensjonsfond samt av retningslinjer gitt med hjemmel i loven. Innholdskrav til vedtektene følger av lov 21. juni 1985 nr. 78 om registrering av foretak § 3-2 annet ledd.

*Til § 4 Registrering i Foretaksregisteret*

Paragrafen fastsetter at selskapet skal registreres i Foretaksregisteret.

*Til § 5 Statens kapitalinnskudd og ansvar*

*Første ledd* fastslår at selskapet skal ha egenkapital. Formålet med egenkapitalen er å gi en kapitalbase som grunnlag for driften av selskapets forvaltningsvirksomhet. Utgiftene til selskapets drift knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland forutsettes over tid dekket av godtgjørelsen fastsatt i forvaltningsavtalen mellom Finansdepartementet og selskapet. Selskapets egenkapital skal holdes regnskapsmessig atskilt fra midlene i Statens pensjonsfond utland.

Ved opprettelsen av selskapet vil staten gjøre et egenkapitalinnskudd. Forslag til bevilgning til innskudd vil fremmes av Finansdepartementet. Tilbakebetaling av innskutt egenkapital kan besluttes av departementet. Egenkapitalinnskuddet må være i kroner, og en del av driftskostnadene vil være i kroner. Dersom driftskostnadene skal dekkes av avkastningen, må selskapet kunne gjøre valutaforretninger mot kroner, eller etter avtale med Norges Bank. Nærmere avklaring av dette forutsettes å skje ved etablering av forvalterselskapet.

I *annet ledd* er det fastsatt en ansvarsbegrensning. Det vil ikke være anledning til å rette krav mot staten for forpliktelser som påhviler selskapet. Egenkapitalen vil imidlertid stå tilbake for selskapets gjeld. Eventuelle krav om erstatning som følger av forvaltningen vil normalt regnes som kostnader ved forvaltningen.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.7.

*Til § 6 Foretaksmøte*

Paragrafen gjelder foretaksmøtet som er den øverste myndighet i selskapet. Bestemmelsen er basert på § 39 i lov 30. juli 1991 nr. 71 om statsforetak.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.5.

*Til § 7 Tilsyn mv.*

*Første ledd* fastslår at departementet skal føre tilsyn med styrets virksomhet og evaluere selskapets resultater i kapitalforvaltningen.

Departementet skal minst årlig gi melding til Stortinget om virksomheten i forvalterselskapet og om tilsynet med selskapet, jf. *annet ledd*. Detaljeringsgraden i bestemmelsen er redusert sammenliknet med gjeldende sentralbanklov § 30 fjerde ledd, slik at innholdet i rapporteringen ikke fremgår av lovteksten. Utvalget legger til grunn at rapportering og tilsyn skal være minst like omfattende som under gjeldende rett. En for detaljert regulering i loven vil også kunne hemme en ønsket fleksibilitet for hva som er den mest hensiktsmessige rapporteringen til Stortinget.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.4.

*Til § 8 Styret*

Paragrafen regulerer blant annet sammensetningen av styret i selskapet. Bestemmelser om styrets oppgaver og saksbehandling fremgår av §§ 9 og 10.

*Første ledd* regulerer styresammensetningen. Loven fastsetter ikke uttrykkelig formelle krav til sammensetningen av styret, men sammensetningen bør gjenspeile selskapets oppgaver og ansvar.

Styret skal ha syv faste medlemmer som oppnevnes av Kongen i statsråd. Tre og fire medlemmer bør oppnevnes vekselvis annet hvert år for å ivareta behovet for kontinuitet i styrearbeidet.

Styremedlemmer kan gjenoppnevnes, jf. *annet punktum*, men ikke dersom vedkommende har fungert som styremedlem samlet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye oppnevningsperioden. Hovedregelen vil være at medlemmer kan oppnevnes to ganger (gjenoppnevnes en gang).

Samtidig åpnes det opp for at et medlem som har trådt inn for et annet medlem underveis i en periode, jf. første ledd fjerde punktum og nedenfor, kan ha samlet tjenestetid i mer enn åtte år. Hovedregelen bør likevel være at funksjonstiden ikke skal overstige åtte år.

Dersom et styremedlem trer ut av styret i oppnevningssperioden, kan nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden, jf. første ledd fjerde punktum.

Annet ledd gjelder ansattrepresentasjon i styret i administrative saker. Valgmåten for representantene fra de ansatte skal avtales mellom styret og de ansatte, og ved mangel på avtale fastsettes valgmåten av styret, jf. annet og tredje punktum.

Etter tredje ledd skal departementet fastsette medlemmenes godtgjøring.

Fjerde ledd første punktum fastsetter at allmennaksjelovens regler om godtgjørelse fra andre enn selskapet gjelder tilsvarende for styret i selskapet. Annet punktum gir Kongen myndighet til å gi nærmere regler i forskrift om styremedlemmenes forhold til andre foretak, herunder adgang til å drive eller eie annen næringsvirksomhet, drive egenhandel i finansielle instrumenter, påta seg andre lønnete oppdrag eller inneha andre verv.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.

#### Til § 9 Styrets oppgaver

Paragrafen regulerer styrets ansvar og oppgaver. Bestemmelsen bygger på liknende regler i allmennaksjeloven og finansforetaksloven.

Styret har ansvar for forvaltningen av virksomheten i selskapet, jf. første ledd første punktum. Etter annet punktum er det styrets ansvar å sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Det innebærer blant annet at styret har ansvar for at administrasjonen får stilt til rådighet tilstrekkelig ressurser til å løse selskapets oppgaver. Det inkluderer utarbeiding av nødvendige styrende dokumenter på overordnet nivå for driften mv., herunder om styringsmodell, strategi, økonomistyring osv. Se også til tredje ledd nedenfor. Styret skal også påse at organiseringen legger et grunnlag for at selskapets ressurser utnyttes effektivt.

Etter annet ledd fastsetter styret planer og budsjett for selskapets virksomhet.

Tredje ledd fastslår styrets ansvar for at det er etablert betryggende styring og kontroll og at selskapet drives i samsvar med lover og annet regelverk.

Det fremgår av fjerde ledd at styret kan fastsette instruks for den daglige ledelse.

Femte ledd lovfester at styret skal ha et revisjonsutvalg.

Etter sjette ledd kan styret oppnevne saksforberedende utvalg blant styrets medlemmer. Det er en videreføring av gjeldende rett, men likevel slik at det ikke vil være adgang til å gi styreutvalg myndighet til å avgjøre saker som hører under styret, slik sentralbankloven § 10 gir adgang til i dag.

Syvende ledd gir styret adgang til å beslutte at deler av virksomheten i selskapet skal utøves gjennom datterselskap. Slike datterselskap kan være helt eller delvis eid av selskapet.

Etter åttende ledd skal selskapet informere offentligheten om forvaltningen. Det forutsettes at departementet i mandatet fastsetter nærmere bestemmelser om rapporteringen.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.

#### Til § 10 Styrets saksbehandling

Paragrafen gir regler om saksbehandlingen i styret. Bestemmelsen bygger på regler i allmennaksjeloven, men er noe forenklet.

Første ledd fastsetter hovedregelen om at saker skal behandles i møte. Med møte menes fysisk møte, der styremedlemmene er til stede i samme rom. For behandling av årsregnskap og årsberetning skal det etter forslaget gjelde som et absolutt krav at det gjennomføres fysisk møte. I andre saker kan styrets leder bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte. Hva som er en «betryggende» form for saksbehandling, vil variere med sakens betydning og om den haster. Det bør legges stor vekt på at annet enn helt kurante saker behandles slik at styremedlemmene kan høre og fortrinnsvis se hverandre samtidig for lik og god forståelse av diskusjonen. Et styremedlem eller daglig leder kan kreve møtebehandling av en sak.

Annet ledd fastsetter vilkår for gyldige beslutninger. Det gjelder for det første hvor mange styremedlemmer som må delta i behandlingen av en sak og flertallskrav til styrebeslutninger. Minst fire medlemmer må delta i styrebehandlingen. Kravet gjelder den enkelte saken. Dersom et medlem er tilstede i møtet, men inhabil i en sak, må det være minst fire andre som kan delta i behandlingen av den saken. For vedtak kreves at mer enn halvparten av de medlemmene som deltar i behandlingen, har stemt for et forslag.

Tredje ledd stiller krav om protokollføring av styrets beslutninger. Loven stiller ikke opp nærmere krav til protokollens innhold, men enkelte alminnelige minstekrav må være oppfylt, som

hvem som var til stede, hvilke saker som ble behandlet og hva som ble besluttet, inkludert eventuelle dissenser.

Etter *fjerde ledd* skal daglig leder forberede saker til styret. Daglig leder har i utgangspunktet rett og plikt til å være tilstede under styremøter. Etter forslaget kan styret i særlige tilfeller bestemme at daglig leder ikke skal møte. Dette er ment som en snever unntaksregel og tar blant annet sikte på saker som gjelder daglig leder selv, for eksempel der styret evaluerer hans eller hennes arbeid.

Det følger av *femte ledd* at lov om målbruk i offentlig teneste ikke gjelder for saksbehandlingen i styret. Det åpner for at engelsk kan være arbeidsspråk,

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.

#### *Til § 11 Daglig leder*

Paragrafen gjelder daglig leder og daglig leders myndighet i selskapet.

I *første ledd* fastsettes at daglig leder tilsettes av styret og at styret også fastsetter vedkommendes godtgjøring og pensjon.

*Annet ledd* beskriver daglig leders ansvar, og i *annet punktum* er det fastsatt en begrensning i ansvarsområdet for saker av uvanlig art eller stor betydning, se tilsvarende i aksjeloven § 6-14. Hvilke saker dette omfatter, må vurderes konkret på bakgrunn av selskapets alminnelige virksomhet.

Etter *tredje ledd* kan daglig leder avgjøre andre saker enn de som hører under alminnelig daglig ledelse etter fullmakt fra styret eller dersom det er nødvendig at vedtak treffes, men det ikke er tid eller anledning til å forelegge saken for styret. Styret skal underrettes skriftlig og snarest.

*Fjerde ledd* presiserer at daglig leder vil ha et særlig ansvar for å sørge for at selskapets regnskap oppfyller gjeldende krav og at formuesforvaltningen er ordnet på betryggende måte.

Etter bestemmelsens *femte ledd* gjelder allmennaksjelovens forbud mot godtgjøring fra andre enn selskapet tilsvarende for selskapets daglige leder og ansatte, så langt det følger av allmennaksjeloven § 6-17.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.3.

#### *Til § 12 Representasjon utad*

Paragrafen omhandler styret og daglig leders myndighet til å representere selskapet utad, herunder å tegne selskapets firma og regler om over-

skridelse av representasjonsretten. Bestemmelsen bygger i stor grad på allmennaksjeloven §§ 6-30 til 6-33.

#### *Til § 13 Årsregnskap og årsberetning*

I *første ledd* fastsettes at selskapet er regnskapspliktig og bokføringspliktig. Det er åpnet for at Kongen i forskrift kan fastsette særskilte regler som utfyller eller fraviker disse reglene. Begrunnelsen for forskriftshjemmelen er at det kan gjelde særskilte forhold for selskapet der regnskapsloven og revisorloven ikke fullt ut passer.

I *annet ledd* bestemmes at selskapets styre skal framlegge revisorbekreftet årsregnskap og årsberetning for godkjenning av departementet. Dette er i samsvar med vanlig praksis i særlovselskaper og har sammenheng bl.a. med at revisor i tråd med lovforslaget oppnevnes av departementet. Departementet skal også meddele selskapets årsregnskap og årsberetning til Stortinget.

I *tredje ledd* er det fastsatt at styret løpende skal sørge for at styreprotokollene sendes departementet.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.4.

#### *Til § 14 Revisjon*

*Første ledd* fastsetter at selskapet skal ha en ekstern revisor som velges av departementet, slik vanlig praksis er for særlovselskaper mv. Revisorloven er under revisjon, men utvalget har lagt til grunn at revisor bør være statsautorisert så lenge denne ordningen følger av revisorloven. Godtgjøringen til revisor fastsettes av departementet.

I medhold av *annet ledd* kan Kongen i forskrift fastsette nærmere bestemmelser om revisjon av selskapet.

Se omtale i kapittel 28.6.4.

#### *Til § 15 Internrevisjon*

Paragrafen gir regler om selskapets internrevisjon.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.4.

#### *Til § 16 Riksrevisjonens kontroll*

Paragrafen fastsetter at Riksrevisjonen fører kontroll med statens interesser i selskapet i tråd med lov om Riksrevisjonen og instruks for Riksrevisjonen fastsatt av Stortinget.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.4.

*Til § 17 Forholdet til annen lovgivning, taushetsplikt mv.*

Paragrafen regulerer anvendelsen av nærmere angitt offentligrettslig regelverk på virksomheten i selskapet.

*Første ledd* fastsetter at forvaltningsloven i utgangspunktet ikke skal gjelde for selskapet. Dette er i samsvar med det som gjelder for statsforetak, jf. statsforetaksloven § 4. Forvaltningslovens regler om habilitet og taushetsplikt gjøres likevel gjeldende for selskapets tillitsvalgte, ansatte og andre som utfører tjeneste eller arbeid for selskapet. Videre følger det av første ledd at offentliglova ikke gjelder for selskapet. Det vises her for øvrig til offentliglova § 2 første ledd bokstav c og d sammenholdt med annet ledd første punktum, der det fremgår at offentliglova ikke gjelder for selvstendige rettssubjekt eid av staten som hovedsakelig driver næring i direkte konkurranse med og på samme vilkår som private. Det følger videre av offentligforskrifta<sup>1</sup> § 1 tredje ledd bokstav b at offentliglova ikke gjelder for «dokument knytte til formuesforvaltning hos rettssubjekt som har slik forvaltning som foremål». Det fremgår av forarbeidene til bestemmelsen at den blant annet tar sikte på forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.<sup>2</sup> Behovet for offentlighet rundt selskapets virksomhet vil bli ivaretatt gjennom blant annet regnskapsregler, rapporteringskrav, børsregler osv.

*Annet ledd* gjelder taushetsplikt for ansatte mv. i selskapet. Utformingen av taushetsplikten i *første punktum* er basert på taushetsplikten i utkastet til sentralbankloven § 5-2 første ledd, og det vises til merknadene til denne bestemmelsen. Det fremgår av *annet punktum* at taushetsplikten ikke gjelder ovenfor departementet eller Etikkrådet for selskapet. Dette legger til rette for nødvendig informasjonsutveksling fra selskapet til disse organene. *Tredje punktum* innebærer at ansatte mv. i disse organene i slike tilfeller vil være underlagt en tilsvarende taushetsplikt som den som følger av første punktum. Det følger av fjerde punktum at forvaltningslovens supplerende regler om taushetsplikt for øvrig vil gjelde tilsvarende, dvs. som i sentralbankloven § 12 tredje ledd i dag.

Det fremgår av *tredje ledd* at selskapets virksomhet skal dokumenteres i tråd med de kravene som følger av arkivloven.

*Til § 18 Utfyllende regler*

Paragrafen gir Kongen adgang til i forskrift å fastsette nærmere regler for virksomheten i selskapet. Forskrift kan blant annet regulere forvalteroppdrag gitt i medhold av § 1 første ledd annet punktum nærmere. Bestemmelsen tilsvarer lov om Folketrygdfondet § 15.

*Til § 19 Ikrafttreden og overgangsbestemmelser*

Paragrafen regulerer ikrafttreden og overgangsbestemmelser.

*Annet ledd* gjelder overføring av Norges Banks eiendeler, rettigheter og forpliktelser til selskapet, så langt de knytter seg til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Rettigheter og forpliktelser som i dag gjelder Norges Bank, skal kunne overføres til det selvstendige rettssubjektet Forvalter av Statens pensjonsfond utland med frigjørende virkning for banken. Parter med krav mot Norges Bank kan ikke nekte debitorskifte eller erklære mislighold som følge av etableringen av selskapet. Dette skal sikre kontinuitet. Etter annet punktum kan Kongen i forskrift gi nærmere regler om overføringen, herunder om forholdet til rettighetshaverne, dokumentasjonskrav, varsel til kreditorer mv., samt om avklaring med Norges Bank om hvilke eiendeler som skal overføres osv.

*Tredje ledd* gir kongen hjemmel til å fastsette ytterligere overgangsregler.

Se nærmere omtale i kapittel 28.6.7.

#### **35.1.4 Merknader til utkastet til endringer i andre lover**

##### **Endringene i lov om Statens pensjonsfond**

*Til § 1*

Paragrafen er en språklig justering av gjeldende § 1 for å tydeliggjøre at sparingen i fondet skal bidra til å ivareta langsiktige hensyn for norsk økonomi og statsfinanser ved anvendelsen av petroleumsinntektene. Dette understrekes ytterligere ved at det i siste punktum er tilføyet at sparingen skal komme «både dagens og framtidige generasjoner til gode», se nærmere i kapittel 33.3.

*Til ny § 2*

Paragrafen er ny og innebærer en lovfesting av bestemmelser som i dag er fastsatt i mandatene for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland og Statens pensjonsfond Norge. Fondets bidrag til å finansiere velferd i dag og i fremtiden er gjen-

<sup>1</sup> Forskrift 17. oktober 2008 nr. 1119 til offentliglova

<sup>2</sup> Statsrådsforedraget i kongelig resolusjon 17. oktober 2008 s. 65

nom bruk av avkastningen av fondet. Med forsvarlig risiko menes at risikoen i forvaltningen skal være innenfor rammer som er vel avveide og vurderes som akseptable. Hensynet til en ansvarlig forvaltning skal fortsatt ligge til grunn for forvaltningen, se drøftelsene i kapittel 33.3.

#### *Til § 3 annet ledd første punktum*

Endringen er en følge av at forvaltningen skilles ut fra Norges Bank og legges til et særlovselskap.

#### *Til ny § 6*

Paragrafen innebærer en lovfesting av § 1-3 i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, se avsnitt 33.4.2. Det forutsettes at nærmere retningslinjer for forvaltningen skal gis i eget mandat fastsatt av departementet.

#### *Til § 7 nytt annet ledd*

*Annet ledd* innebærer at statsbudsjettet skal gjøres opp i balanse så lenge det er midler i fondet. Fondet vil da gjenspeile en reell sparing for staten. Staten kan dermed ikke bygge opp et fond samtidig som staten låner for å finansiere utgifter. Det ville i så fall bidra til å tildekke statens reelle finansielle stilling. Tilsvarende vil gjelde når staten bygger ned sin formue. Paragrafen er en lovfesting av etablert praksis, se nærmere i kapittel 33.5.2.

#### *Til § 9*

Paragrafen fastsetter at departementet, som i dag, skal evaluere måloppnåelsen i forvaltningen og rapportere vurderingene regelmessig til Stortinget, se drøfting i kapittel 33.3.2. Dette er en videreføring av gjeldende praksis.

### **Endringen i lov om Folketrygdfondet**

#### *Til § 1 første punktum*

Det foreslås konsekvensjusteringer som følge av forslaget om at gjeldende § 2 i lov om Statens pensjonsfond foreslås flyttet til § 3.

### **Endringene i lov om finansforetak**

#### *Til § 1-7 nytt annet ledd*

*Første punktum* åpner for at Kongen i statsråd kan delegere oppgaven med å fastsette forskrift om bankenes boliglånpraksis til Norges Bank. *Annet punktum* gir Norges Bank betydelig selvstendig-

het dersom oppgaven delegeres ved at banken bare kan instrueres etter den prosedyren som er beskrevet i utkast til ny sentralbanklov § 1-4 annet ledd. Bankens myndighet på dette området gis ved delegasjon fra Kongen i statsråd, og Kongen i statsråd kan da også trekke tilbake en slik delegasjon. Det vil imidlertid eventuelt skje i åpenhet og fjerner ikke betydningen av et vern mot instruksjon i bruken av virkemidlene.

Det vises til nærmere omtale i kapittel 22.6.5.

#### *Til § 14-3 nytt syvende ledd*

Norges Bank har etter forskrift 4. oktober 2013 nr. 1440 oppgaven med å utarbeide et beslutningsgrunnlag til Finansdepartementet for fastsettelse av motsyklisk kapitalbuffer i bankene. Utvalget foreslår at Kongen i statsråd delegerer også oppgaven med å treffe vedtak om kravet til motsyklisk kapitalbuffer til Norges Bank. *Første punktum* åpner for dette. *Annet punktum* gir Norges Bank betydelig selvstendighet dersom oppgaven delegeres ved at banken bare kan instrueres etter den prosedyren som er beskrevet i utkast til ny sentralbanklov § 1-4 annet ledd. Bankens myndighet på dette området gis ved delegasjon fra Kongen i statsråd, og Kongen i statsråd kan da også trekke tilbake en slik delegasjon, se også merknad til § 1-7 nytt annet ledd ovenfor. Det vil imidlertid eventuelt skje i åpenhet og fjerner ikke betydningen av et vern mot instruksjon i bruken av virkemidlene. Se nærmere omtale i kapittel 22.6.5.

### **Endringen i skatteforvaltningsloven**

#### *Til § 3-10 Utlevering av skatteopplysninger til Norges Bank*

Paragrafen slår fast at Norges Bank kan kreve å få utlevert opplysninger innsamlet i medhold av skatteforvaltningsloven kapittel 7 og 8 i anonymisert form til bruk for bankens formål etter sentralbankloven.

Det vises til omtale i kapittel 25.3.4.

### **Endringen i regnskapsloven**

#### *Til § 9-4 Utlevering av regnskapsopplysninger til Norges Bank*

Paragrafen slår fast at Norges Bank kan kreve å få utlevert regnskapsopplysninger hos Regnskapsregistret til bruk for bankens formål etter sentralbankloven. Bestemmelsen klargjør at banken vil kunne kreve å få utlevert opplysninger også i andre sammenstillinger enn de som omfattes av



offentlighetens adgang til innsyn i medhold av regnskapsloven § 8-1 førte ledd annet punktum.

Det vises til omtale i kapittel 25.3.4.

### Endringen i statistikkloven

*Til § 2-5 første ledd*

Endringen i *første ledd første punktum* innebærer at opplysninger hentet inn etter fastsatt opplysningsplikt i medhold av statistikkloven, eller som er gitt frivillig, kan benyttes ved utarbeiding av økonomiske analyser i Norges Bank, i tillegg til de formål som allerede fremgår av bestemmelsen. Norges Bank kan kun kreve tilgang til opplysninger i anonymisert form, jf. *annet punktum*.

Det vises til omtale i kapittel 25.3.4.

## 35.2 Modell B. Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i samme organisasjon. Lov om Norges Bank med eget styre for kapitalforvaltning

### 35.2.1 Innledning

Modell B innebærer at forvaltningen av Statens pensjonsfond utland forblir i Norges Bank, men får et eget styre for kapitalforvaltningen i tillegg til styret for Norges Bank. Se nærmere omtale av modellen i kapittel 29.2. Se også innledningen i kapittel 36.2.1.

### 35.2.2 Merknader til utkastet til lov om Norges Bank og pengevesenet mv.

*Til § 1-4 Vedtak om bankens virksomhet*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 1-4 under modell A.

*Tredje ledd* fastslår at § 1-4 ikke skal gjelde for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland reguleres av lov om Statens pensjonsfond og regler gitt etter lov om Statens pensjonsfond.

*Til § 2-1 Bankens organer*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-1 under modell A.

I *første ledd* foreslås det en endring som innebærer at bankens ledende organer i tillegg til styret for Norges Bank og komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet, skal være et styre for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

Nærmere regler om dette styret gis i lovutkastet kapittel 2 romertall V.

*Til § 2-2 Sentralbanksjef og to visesentralbanksjefer*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-2 under modell A.

I en modell der sentralbanken skal forvalte Statens pensjonsfond utland, bør gjeldende ordning med to visesentralbanksjefer videreføres, jf. forslaget til endring i *første ledd*.

Det fremgår av *annet ledd* at første visesentralbanksjef skal være nestleder for komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og andre visesentralbanksjef nestleder for styret for kapitalforvaltning.

Etter *tredje ledd* skal visesentralbanksjefene være sentralbanksjefens stedfortredere.

*Til § 2-3 Sammensetning av styret for Norges Bank*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-3 under modell A.

Det foreslås at medlemmer av styret for kapitalforvaltning og deres nærstående ikke skal kunne være medlemmer i styret for Norges Bank, jf. *tredje ledd nr. 10 og 11*.

*Til § 2-4 Styrets oppgaver*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-4 under modell A.

Det foreslås i *første til tredje ledd* endringer som presiserer oppgavefordelingen mellom styret for banken og styret for kapitalforvaltningen.

Styret for banken skal ikke behandle saker som hører under komiteen eller styret for kapitalforvaltning, jf. *første ledd tredje punktum*. Det legges opp til at virksomhetsovergrepene saker, samt til om kompetansefordelingen mellom styrene, skal avgjøres av styret for Norges Bank, jf. *fjerde og femte punktum*.

Ved utarbeidelse av budsjett for bankens virksomhet, bygger styret for Norges Bank, for så vidt gjelder forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, på utarbeidet budsjett fra styret for kapitalforvaltning, jf. *annet ledd annet punktum* og kapittel 29.2.3.

I *tredje ledd* presiseres styrets tilsynsoppgaver. Styret skal føre tilsyn med sentralbankvirksomheten og med styret for kapitalforvaltningsvirksomhet. Utenfor styrets tilsynsoppgaver faller tilsyn med skjønnsutøvelsen i komiteen og styret for kapitalforvaltning.

*Fjerde ledd* fastsetter at styret for Norges Bank i denne modellen kan fastsette instruks for den daglige ledelse i sentralbankvirksomheten. Den daglige ledelse i kapitalforvaltningen hører under styret for kapitalforvaltningens ansvar, se § 2-15.

*Syvende ledd tredje punktum* er en presisering av at den myndigheten styret for Norges Bank har overfor datterselskaper ikke gjelder i forbindelse med forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

#### *Til § 2-5 Styrets saksbehandling*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-5 under modell A.

Det fremgår av *fjerde ledd* at sentralbanksjefen forbereder saker til styret som gjelder sentralbankvirksomheten.

*Femte ledd* fastslår at styret kan kreve at daglig leder for kapitalforvaltningen er tilstede når styret behandler saker som gjelder kapitalforvaltningen.

#### *Til § 2-6 Sammensetning av komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-6 under modell A.

*Første ledd nr. 2 og annet ledd* reflekterer at første visesentralbanksjef skal være medlem og nestleder for komiteen for pengepolitikk.

#### *Til § 2-9 Tilsetting av sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-9 under modell A.

Det foreslås konsekvensjusteringer i bestemmelsen som følge av at banken skal ha to visesentralbanksjefer, jf. merknaden til § 2-2.

#### *Til § 2-10 Lønn og pensjon*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-10 under modell A.

Det foreslås konsekvensjusteringer i bestemmelsen som følge av at banken skal ha to visesentralbanksjefer, jf. merknaden til § 2-2.

#### *Til § 2-12 Vilkår for avskjed for sentralbanksjefen mv.*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-12 under modell A.

Det foreslås konsekvensjusteringer i bestemmelsen som følge av at banken skal ha to visesentralbanksjefer, jf. merknaden til § 2-2.

#### *Til § 2-13 Bankens ansatte mv.*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-13 under modell A.

Ved videreføring av kapitalforvaltningsvirksomheten som en del av bankens virksomhet, gjelder bestemmelsen også for de ansatte i kapitalforvaltningsvirksomheten.

#### *Til § 2-14 Sammensetning av styret for kapitalforvaltning*

Paragrafen regulerer blant annet sammensetningen av styret i for kapitalforvaltningen. Bestemmelser om styrets oppgaver og saksbehandling fremgår av §§ 2-15 og 2-16.

*Første ledd* regulerer styresammensetningen. Det fastsetter ikke uttrykkelig formelle krav til sammensetningen av styret, men sammensetningen bør gjenspeile virksomhetens oppgaver og ansvar. Leder og nestleder for styret skal være henholdsvis sentralbanksjefen og andre visesentralbanksjef. De øvrige fem styremedlemmene oppnevnes av Kongen i statsråd. To og tre medlemmer bør oppnevnes vekselvis annet hvert år for å ivareta behovet for kontinuitet i styrearbeidet.

Styremedlemmer kan gjenoppnevnes, jf. *annet punktum*, men ikke dersom vedkommende vil ha fungert som styremedlem i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye oppnevningsperioden. Hovedregelen vil være at medlemmer kan oppnevnes to ganger (gjenoppnevnes en gang). Samtidig åpnes det opp for at et medlem som har trådt inn for et annet medlem underveis i en periode, jf. *første ledd fjerde punktum* og nedenfor, kan ha samlet tjenestetid i mer enn åtte år. Hovedregelen bør likevel være at funksjonstiden ikke skal overstige åtte år.

Dersom et styremedlem trer ut av styret i oppnevningsperioden, kan nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden, jf. *første ledd nr. 3 tredje punktum*.

*Annet ledd* gjelder ansatterepresentasjon i styret i administrative saker. Om hva som er administrative saker vises til kapittel 27.

*Tredje ledd* angir hvem som ikke kan være styremedlemmer. Dette gjelder daglig leder for kapitalforvaltningen og medlemmer av bankens styre og medlemmer av komiteen samt nærstående til disse.

Se nærmere omtale i kapittel 29.2.2.

#### *Til § 2-15 Oppgaver og ansvar for styret for kapitalforvaltning*

Paragrafen regulerer styrets ansvar og oppgaver. Bestemmelsen bygger på liknende regler i allmennaksjeloven og finansforetaksloven.

Styret for kapitalforvaltning har ansvaret for Norge Banks oppgaver etter lov om Statens pensjonsfond og regler gitt i medhold av denne. jf. *første ledd*.

Etter *annet ledd* er det styrets ansvar å sørge for forsvarlig organisering av virksomheten.

Etter *tredje ledd* fastsetter styret planer og utarbeide budsjett for virksomheten.

*Fjerde ledd* fastslår styrets ansvar for at det er etablert betryggende styring og kontroll og at virksomheten drives i samsvar med lover og annet regelverk.

Det fremgår av *femte og sjette ledd* at styret tilsetter daglig leder for kapitalforvaltningen og kan fastsette instruks for den daglige ledelse.

*Syvende ledd* lovfester at styret skal ha et revisjonsutvalg.

Etter *åttende ledd* kan styret oppnevne saksforberedende utvalg blant styrets medlemmer.

*Niende ledd* gir styret adgang til å beslutte at deler av kapitalforvaltningsvirksomheten skal utøves gjennom datterselskap. Slike datterselskap kan være helt eller delvis eid av banken.

Se nærmere omtale i kapittel 29.2.2.

#### *Til § 2-16 Saksbehandling*

Paragrafen gir regler om saksbehandlingen i styret. Bestemmelsen bygger på regler i allmennaksjeloven, men er noe forenklet.

*Første ledd* fastsetter hovedregelen om at saker skal behandles i møte. Med møte menes fysisk møte, der styremedlemmene er til stede i samme rom. For behandling av årsregnskap og årsberetning skal det etter forslaget gjelde som et absolutt krav at det gjennomføres fysisk møte. I andre saker kan styrets leder bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte. Hva som er en «betryggende» form for saksbehandling, vil variere med sakens betydning og om den haster. Det bør legges stor vekt på at annet enn helt kurante saker behandles slik at styremedlemmene kan høre og fortrinnsvis se hverandre samtidig for lik og god forståelse av diskusjonen. Et styremedlem eller daglig leder kan alltid kreve møtebehandling av en sak.

*Annet ledd* fastsetter vilkår for gyldige beslutninger. Det gjelder for det første hvor mange styremedlemmer som må delta i behandlingen av en

sak og flertallskrav til styrebeslutninger. Minst fire medlemmer må delta i styrebehandlingen. Kravet gjelder den enkelte saken. Dersom et medlem er tilstede i møtet, men inhabil i en sak, må det være minst fire andre som kan delta i behandlingen av den saken. For vedtak kreves at mer enn halvparten av de medlemmene som deltar i behandlingen, har stemt for et forslag.

*Tredje ledd* stiller krav om protokollføring av styrets beslutninger. Loven stiller ikke opp nærmere krav til protokollens innhold, men enkelte alminnelige minstekrav må være oppfylt, som hvem som var til stede, hvilke saker som ble behandlet og hva som ble besluttet, inkludert eventuelle dissenser mv.

Etter *fjerde ledd* skal daglig leder forberede saker til styret. Daglig leder har i utgangspunktet rett og plikt til å være tilstede under styremøter. Etter forslaget kan styret i særlige tilfeller bestemme at daglig leder ikke skal møte. Dette er ment som en snever unntaksregel og tar blant annet sikte på saker som gjelder daglig leder selv, for eksempel der styret evaluerer hans eller hennes arbeid.

Det følger av *femte ledd* at lov om målbruk i offentlig teneste ikke gjelder for saksbehandlingen i styret. Det åpner for at engelsk kan være arbeidsspråk.

Se nærmere omtale i kapittel 29.2.2.

#### *Til § 2-17 Daglig ledelse i kapitalforvaltningen*

Paragrafen gjelder daglig leder i kapitalforvaltningen og daglig leders myndighet. Daglig ledelse i arbeidet med forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er etter gjeldende rett ikke særskilt regulert i sentralbankloven. Formelt er det etter gjeldende rett sentralbanksjefen som har det lovpålagte ansvaret etter § 5 siste ledd, men ansvar er i dag delegert fra hovedstyret til daglig leder av NBIM etter sentralbankloven § 10 annet ledd annet punktum. Det foreslås at det i en ny lov bør være egen lovregulering av daglig ledelse i kapitalforvaltningen.

I *første ledd* fastsettes at kapitalforvaltningsvirksomheten skal ha en daglig leder.

*Annet ledd* beskriver daglig leders ansvar. Det fremgår av *første punktum* at daglig leder står for den daglige ledelse av forvaltningen av Statens pensjonsfond samt at vedkommende skal følge retningslinjer og pålegg fra styret. I *annet punktum* er det fastsatt en begrensning i ansvarsområdet for saker av uvanlig art eller stor betydning, se tilsvarende i aksjeloven § 6-14. Hvilke saker dette omfatter, må vurderes konkret.

Etter *tredje ledd* kan daglig leder avgjøre en sak etter fullmakt fra styret eller når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å forelegge saken for styret. Daglig leder skal i slike tilfeller snarest skriftlig underrette styret om avgjørelsen.

Se nærmere omtale i kapittel 29, jf. også kapittel 28.

#### *Til § 4-1 Departementets tilsyn mv.*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 4-1 under modell A.

Det presiseres i *første punktum* at departementet skal føre tilsyn med styret for Norges Bank. Departementet skal ikke føre tilsyn med komiteen eller styret for kapitalforvaltningen, jf. § 2-4 tredje ledd. Det skal gjøres av styret for Norges Bank

#### *Til § 4-2 Årsberetning, årsregnskap og protokoller*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 4-2 under modell A.

I *annet ledd* presiseres det at plikten til å utarbeide årsberetning og årsregnskap for Norges Bank ligger til styret for Norges Bank. Styret for kapitalforvaltning skal utarbeide regnskap for kapitalforvaltningsvirksomheten. Dette regnskapet skal godkjennes av styret for Norges Bank og inngå i bankens årsregnskap. Årsregnskapet for banken skal godkjennes av departementet og sammen med årsberetning meddeles Stortinget.

Styret for Norges Banks protokoller og komiteens sendes departementet, jf. tredje ledd.

#### *Til § 4-3 Revisjon*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 4-3 under modell A.

I *første ledd tredje punktum* fremgår det at revisors beretning om regnskapet for kapitalforvaltningsvirksomheten skal meddeles styret for Norges Bank før Norges Bank legger fram årsberetning og årsregnskap.

#### *Til § 4-4 Internrevisjon*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 4-4 under modell A.

Det presiseres i første ledd at hvert av styrene skal ha egen internrevisjon.

#### *Til § 5-2 Taushetsplikt*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 5-2 under modell A ovenfor, med følgende endringer:

Ved videreføring av kapitalforvaltningsvirksomheten som en del av bankens virksomhet er det etter utvalgets vurdering klart at taushetsplikten som følger av utkastet § 5-2 *første ledd*, tilsvarende som etter gjeldende praksis, også må omfatte denne delen av virksomheten.

Unntaket fra taushetsplikt overfor Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland i sentralbankloven § 12 annet ledd første punktum, samt den korresponderende taushetsplikten i første ledd annet punktum, videreføres, jf. utkastet til § 5-2 *første og annet ledd*.

Som en konsekvens av opprettelse av et eget styre for kapitalforvaltning, foreslås det i § 5-2 *tredje ledd annet og tredje punktum* at det skal ligge til styret for kapitalforvaltning å beslutte om det skal gis meddelelser om forretningsmessige forhold i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland som er omfattet av taushetsplikt.

Det vises for øvrig til kapittel 25.3.3 ovenfor.

### **35.2.3 Merknader til utkastet til lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland**

Ved videreføring av kapitalforvaltningsvirksomheten som en del av Norges Bank, vil det ikke være behov for en særlov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland. Lovforslaget kan dermed utgå i sin helhet.

### **35.2.4 Merknader til utkastet til endringer i andre lover**

#### **Endringer i lov om Statens pensjonsfond**

##### *Til § 3 annet ledd første punktum:*

Ved videreføring av kapitalforvaltningsvirksomheten som en del av Norges Bank, kan gjeldende § 3 andre ledd første punktum videreføres uendret.

### 35.3 Modell C: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i samme organisasjon. Lov om Norges Bank med styre og representantskap

#### 35.3.1 Innledning

Modell C bygger for en del på dagens organisering. De største forskjellene er at sentralbankens beslutninger i pengepolitikken og i arbeidet med finansiell stabilitet treffes av en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og enkelte endringer for representantskapet. Se nærmere om modellen i kapittel 29.3. Se også innledningen i kapittel 36.3.1.

#### 35.3.2 Merknader til utkastet lov om Norges Bank og pengevesenet mv.

*Til § 1-4 Vedtak om bankens virksomhet*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 1-4 under modell A.

*Tredje ledd* fastslår at § 1-4 skal ikke gjelde for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland reguleres av lov om Statens pensjonsfond og mandat gitt etter lov om Statens pensjonsfond.

*Til § 1-8 Rapportering til Stortinget*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 1-8 under modell A.

*I første ledd* foreslås det en endring som innebærer at representantskapet rapporterer til Stortinget om tilsynet med banken etter § 4-1 fjerde ledd.

*Til § 2-1 Bankens organer*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-1 under modell A.

*I første ledd* foreslås det at bankens skal ha et styre, en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og et representantskap. Styret omtales i merknaden til §§ 2-3 flg., representantskapet omtales hovedsakelig i merknadene til §§ 2-15 til 2-17 og 4-1. Reglene om komiteen vil tilsvare reglene under modell A.

*Til § 2-2 Sentralbanksjef og to visesentralbanksjefer*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-2 under modell A.

I en modell der sentralbanken skal forvalte Statens pensjonsfond utland, bør gjeldende ordning med to visesentralbanksjefer videreføres, jf. forslaget til endring i *første ledd*.

Etter *annet ledd første punktum* skal første visesentralbanksjef være nestleder for styret og andre visesentralbanksjef nestleder for komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Etter *annet punktum* skal begge visesentralbanksjefene være sentralbanksjefens stedfortredere.

*Til § 2-3 Sammensetning av styret for Norges Bank*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-3 under modell A.

Dersom Norges Bank skal forvalte Statens pensjonsfond utland bør sentralbanksjefen lede det styret som har ansvar for denne forvaltningen. Se de generelle merknadene i kapittel 29.2.2. Styret vil her settes sammen etter tilsvarende prinsipper som kapitalforvaltningsstyret i modell B, og det vises til omtalen av dette styrets sammensetning. Styret for Norges Bank vil i praksis måtte ha en annen personsammensetning, av hensyn til at ansvarsområdet for styret omfatter både sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningen.

Etter *annet ledd siste punktum* fastsetter representantskapet valgmetoden for ansattrepresentanter til styret dersom styret og de ansatte ikke kommer til en avtale.

Tredje ledd nr. 1 fastsetter at komitemedlemmer, unntatt sentralbanksjefen, ikke kan være styremedlemmer. Dermed kan ikke den visesentralbanksjefen som sitter i komiteen, også være medlem av styret.

*Til § 2-4 Styrets oppgaver*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-4 under modell A.

Styret vil – som dagens hovedstyre – ha ansvar for å føre tilsyn med virksomhetene i Norges Bank. Ettersom sentralbankledelsen vil være medlemmer av styret, er det i tillegg behov for å opprettholde et uavhengig tilsynsorgan, representantskapet. Se nærmere i § 4-1 og merknadene til denne.

Representantskapet vedtar bankens budsjett, se nærmere § 4-2 og merknadene til denne men styret bør – som hovedstyret i dag – legge fram forslag til budsjett, se annet ledd tredje punktum.

*Fjerde ledd* reflekterer at det vil være to daglige ledelser i Norges Bank: i sentralbankvirksomheten, § 2-11, og i kapitalforvaltningsvirksomheten, § 2-13.

#### *Til § 2-5 Styrets saksbehandling*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-5 under modell A.

*Fjerde ledd* gjelder saksforberedelse til styret. Sentralbanksjefen vil ha ansvaret for saksforberedelsen på de områdene som hører under sentralbanksjefens ansvar, mens daglig leder av kapitalforvaltningen forbereder saker som gjelder kapitalforvaltningen.

Styret vil i praksis for en stor del arbeide med saker som gjelder forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Det bør åpnes for at styret kan ha andre arbeidsspråk enn norsk for å utvide rekrutteringsgrunnlaget for styremedlemmer, jf. *femte ledd*.

#### *Til § 2-6 Sammensetning av komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-6 under modell A.

Det fremgår av *annet ledd* at andre visesentralbanksjef skal være nestleder for komiteen for pengepolitikk.

#### *Til § 2-9 Tilsetting av sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-9 under modell A.

Det foreslås konsekvensjusteringer i bestemmelsen som følge av at banken skal ha to visesentralbanksjefer, jf. merknaden til § 2-2.

#### *Til § 2-10 Lønn og pensjon*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-10 under modell A.

Det foreslås konsekvensjusteringer i bestemmelsen som følge av at banken skal ha to visesentralbanksjefer, jf. merknaden til § 2-2.

#### *Til § 2-11 Sentralbanksjefens oppgaver som daglig leder*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-11 under modell A.

I en modell med ett styre som har ansvar for både sentralbankvirksomheten og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, vil det på nivået for daglig ledelse være behov for grensedragnings mellom sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningsvirksomheten. Dette tilsvarer dagens ordning, men den er i dag ikke lovfestet. Etter

utvalgets vurdering bør daglig leders oppgaver gå tydeligere fram av loven. Sentralbanksjefen vil ha ansvar som daglig leder for sentralbankvirksomheten og for de administrative sakene som er felles for hele organisasjonen. Sentralbanksjefens ansvar for slike saker som også gjelder kapitalforvaltningen skal sikre koordinering av virksomhet i Norges Bank som skal ivareta Norges Bank som én juridisk enhet eller som gjelder krav til Norges Bank som helhet.

#### *Til § 2-12 Vilkår for avskjed for sentralbanksjefen mv.*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-12 under modell A.

Det foreslås konsekvensjusteringer i bestemmelsen som følge av at banken skal ha to visesentralbanksjefer, jf. merknaden til § 2-2.

#### *Til § 2-13 Daglig ledelse i kapitalforvaltningen*

Paragrafen gjelder daglig leder i kapitalforvaltningen og daglig leders myndighet. Daglig ledelse i arbeidet med forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er etter gjeldende rett ikke særskilt regulert i sentralbankloven. Formelt er det etter gjeldende rett sentralbanksjefen som har det lovpålagte ansvaret etter § 5 siste ledd, men ansvar er i dag delegert fra hovedstyret til daglig leder av NBIM etter sentralbankloven § 10 annet ledd annet punktum. Det foreslås at det i en ny lov bør være egen lovregulering av daglig ledelse i kapitalforvaltningen.

I *første ledd* fastsettes at kapitalforvaltningsvirksomheten skal ha en daglig leder.

*Annet ledd* beskriver daglig leders ansvar. Det fremgår av *første punktum* at daglig leder står for den daglige ledelse av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland samt at vedkommende skal følge retningslinjer og pålegg fra styret. I *annet punktum* er det fastsatt en begrensning i ansvarsområdet for saker av uvanlig art eller stor betydning, se tilsvarende i aksjeloven § 6-14. Hvilke saker dette omfatter, må vurderes konkret på bakgrunn av den alminnelige virksomhet i forvaltningen. Den daglige ledelsen omfatter kapitalforvaltningen, det vil si oppdraget med å forvalte Statens pensjonsfond utland.

Etter *tredje ledd* kan daglig leder avgjøre en sak etter fullmakt fra styret eller når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å forelegge saken for styret. Daglig leder skal i slike tilfeller snarest skriftlig underrette styret om avgjørelsen.

*Til § 2-14 Bankens ansatte mv.*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 2-13 under modell A.

Ved videreføring av kapitalforvaltningsvirksomheten som en del av bankens virksomhet, gjelder bestemmelsen også for de ansatte i kapitalforvaltningsvirksomheten.

*Til § 2-15 Representantskapets oppnevning og sammensetning*

Bestemmelsen gjelder representantskapets sammensetning. Det foreslås endringer sammenlignet med gjeldende rett. Se de generelle merknader i kapittel 29.3. Etter *første ledd* skal representantskapet ha syv medlemmer i stedet for 15. Det skal ikke oppnevnes varamedlemmer.

Etter *femte ledd* skal representantskapet ha et sekretariat. Dette skal utføre sine oppgaver på vegne av og under styring av representantskapet, og tilsvare ordningen i dag. Bestemmelsen fastsetter imidlertid at representantskapet skal representere Norges Bank som arbeidsgiver i saker som gjelder de ansatte i sekretariatet. Dette skal tydeliggjøre representantskapet og sekretariatets uavhengighet fra Norges Banks administrasjon for øvrig.

Representantskapets tilsynsansvar er regulert i forslaget til § 4-1, se merknader nedenfor.

Sjette ledd viderefører gjeldende sentralbanklov § 7 fjerde ledd.

*Til § 2-16 Representantskapets oppgaver*

Bestemmelsen gir en oversikt over representantskapets oppgaver med henvisning til de paragrafene der oppgavene er hjemlet. Etter gjeldende rett er representantskapets oppgaver etter loven uttømmende angitt (jf. Ot.prp. nr. 25 (1984–85) s. 72): «Når det gjelder området for hovedstyrets kompetanse (...) er det av betydning at representantskapets kompetanse angis i lovforslaget presist og uttømmende. Dette innebærer at den øvrige kompetanse som er tillagt banken, utøves av hovedstyret.» Meningen er å videreføre dette i forholdet mellom styret og representantskapet.

*Til § 2-17 Representantskapets saksbehandling*

§ 2-17 viderefører i hovedsak gjeldende § 7 femte ledd med enkelte unntak: I *første ledd første punktum* må minst to medlemmer kreve møte i representantskapet.

*Første ledd annet punktum* gjelder krav til gyldig vedtak. Som i dag må mer enn halvparten stemme for et vedtak. Med færre medlemmer av representantskapet vil det si at det etter forslaget må være minst fire medlemmer som møter og stemmer for et vedtak.

*Første ledd tredje punktum* fastsetter at det skal føres protokoll over forhandlingene. På samme måte som for styret, jf. § 2-5 tredje ledd, forutsettes at protokollen angir eventuelle dissenser og protokolltilførsler. Av hensyn til klarhet i ansvarsforholdene for de vedtak som treffes, må det fremgå hvem som har dissentert mv.

*Annet ledd* viderefører gjeldende lov § 7 *sjette* og *syvende ledd*.

*Til § 4-1 Tilsyn mv.*

I modell C vil det være representantskapet som fører tilsyn med bankens drift og med at reglene for virksomheten blir fulgt, og i modellen videreføres i hovedsak gjeldende rett. Den sentrale bestemmelsen om tilsynet er *første ledd*. Tilsynet omfatter generelt sett den samlede virksomheten i banken. I første ledds tredje punktum er det imidlertid presisert at dette ikke skal omfatte styrets eller komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet, se nærmere i kapittel 29. Representantskapets tilsyn vil ellers naturlig ta utgangspunkt i styrets protokoller. Det er styret som har ansvar for hele bankens drift, organisasjon og risikostyring. Så lenge representantskapet ikke skal ha tilsyn med komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet, vil komiteens protokoller ha mindre interesse.

*Annet til fjerde ledd* viderefører bestemmelser i gjeldende sentralbanklov. Gjeldende lov § 5 sjette ledd siste punktum om at representantskapet skal varsles om generalforsamlinger i selskaper banken helt eller delvis eier og ha rett til å være til stede på generalforsamlingene, foreslås ikke videreført. Et slikt krav i loven virker uhenksom og upraktisk for flere av datterselskapene, særlig rene eierselskaper uten egen virksomhet i tilknytning til investeringene i fast eiendom. Representantskapet kan uansett be om dette etter tredje ledd annet punktum, jf. også annet ledd, dersom det skulle være nødvendig for tilsynet. Representantskapets behov er dermed tilstrekkelig ivare tatt.

Som i dag vil tilsynet ikke omfatte de utøvende organers utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven. Det vil gjelde både overfor styret og komiteen. Det vises til de generelle merknadene i kapittel 29.3.

*Til § 4-2 Budsjett*

Som etter gjeldende rett, jf. sentralbankloven § 29 annet punktum, vil representantskapet ha ansvar for å vedta budsjettet etter forslag fra styret. Vedtatt budsjett skal meddeles departementet.

*Til § 4-3 Årsberetning, årsregnskap og protokoller*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 4-2 under modell A.

I *annet ledd* presiseres det at plikten til å utarbeide årsberetning og årsregnskap for Norges Bank ligger til styret for banken. Årsregnskapet for banken skal godkjennes av representantskapet og sammen med årsberetning meddeles Stortinget.

Styret for Norges Banks og komiteens protokoller sendes representantskapet, jf. *tredje ledd*.

*Til § 4-4 Revisjon*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 4-3 under modell A.

I *første ledd annet punktum* fremgår det at representantskapet velger revisor for banken og fastsetter revisors godtgjørelse.

*Til § 5-2 Taushetsplikt*

Det vises som utgangspunkt til merknaden til § 5-2 under modell A ovenfor, med følgende endringer:

Ved videreføring av kapitalforvaltningsvirksomheten som en del av bankens virksomhet er det etter utvalgets vurdering klart at taushetsplikten som følger av utkastet § 5-2 første ledd, tilsvarende som etter gjeldende praksis, også må omfatte denne delen av virksomheten.

Unntaket fra taushetsplikt overfor Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland i sentralbankloven § 12 annet ledd første punktum, samt den korresponderende taushetsplikten i første ledd annet punktum, videreføres.

I *tredje ledd nytt annet punktum* er det presisert at unntak fra taushetsplikten for bankens forretningsmessige forhold i enkelte tilfeller kan besluttes av representantskapet, jf. kapittel 29. Utvalget forutsetter at slike administrative avgjørelser kan delegeres fra representantskapet til dets leder eller sekretariatet gjennom forretningsorden eller instruks mv.

Det vises for øvrig til kapittel 29.3.6.

### **35.3.3 Merknader til utkastet til lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland**

Ved videreføring av kapitalforvaltningsvirksomheten som en del av Norges Bank, vil det ikke være behov for en særlov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland. Lovforslaget kan dermed utgå i sin helhet.

### **35.3.4 Merknader til utkastet til endringer i andre lover**

#### **Endringer i lov om Statens pensjonsfond**

##### *Til § 3 annet ledd første punktum*

Ved videreføring av kapitalforvaltningsvirksomheten som en del av Norges Bank, kan gjeldende § 3 andre ledd første punktum videreføres uendret.



## Kapittel 36

### Utkast til lov

#### **36.1 Modell A: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i adskilte organisasjoner. Lov om Norges Bank og lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland**

##### **36.1.1 Innledning**

Utvalget tilrår å skille ut forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fra Norges Bank (modell A), jf. kapittel 31. I dette kapitlet presenteres først utvalgets utkast til lov om Norges Bank uten fondet i banken i kapittel 36.1.2, deretter utkast til lov om et forvalterselskap utenfor Norges Bank i kapittel 36.1.3 og til sist utkast til endringer i enkelte andre lover i kapittel 36.1.4.

Utvalget skal i henhold til mandatet også legge fram mulige styringsmodeller dersom fondet skal være i banken. Utvalget omtaler i kapittel 29 to styringsmodeller der fondet er i banken. I den ene, modell B, slås Norges Bank og Forvalter av Statens pensjonsfond utland i modell A sammen slik at Norges Bank får et eget styre for kapitalforvaltningen i tillegg til styret for Norges Bank. I den andre styringsmodellen der fondet er i banken, modell C, tas det utgangspunkt i dagens styringsmodell for Norges Bank, men der det opprettes en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Utvalgets utkast til lovtekst for modell B fremgår av kapittel 36.2 og utkast til lovtekst for modell C i kapittel 36.3.

##### **36.1.2 Lov om Norges Bank og pengevesenet mv.**

##### **Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven)**

##### **Kapittel 1 Alminnelige regler**

###### *§ 1-1 Landets sentralbank*

(1) Norges Bank er landets sentralbank.

(2) Norges Bank er et eget rettssubjekt med partsevne og eies av staten.

###### *§ 1-2 Norges Banks formål*

(1) Formålet for Norges Banks virksomhet er å opprettholde en stabil pengeverdi og fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem.

(2) Banken skal ellers bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.

###### *§ 1-3 Norges Banks virksomhet*

(1) Norges Bank skal være den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken.

(2) Norges Bank skal også ha utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet.

(3) Norges Bank skal utstede pengesedler og mynter, legge til rette for det sentrale oppgjørssystemet og overvåke betalingssystemet.

(4) Banken kan ta imot innskudd fra og gi lån til banker og andre foretak i finansiell sektor. Banken kan handle i finansmarkedene og utføre alle former for finansielle tjenester.

(5) Banken eier landets offisielle valutareserver.

(6) Banken skal sørge for en effektiv og forsvarlig kapitalforvaltning.

(7) Banken kan ellers sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank.

###### *§ 1-4 Vedtak om bankens virksomhet*

(1) Kongen i statsråd kan treffe vedtak om målene for bankens virksomhet etter denne lov. Banken skal gis anledning til å uttale seg før vedtak treffes. Slike vedtak skal meddeles Stortinget så snart som mulig.

(2) Norges Bank kan ikke instrueres i sin virksomhet etter denne lov unntatt i ekstraordinære situasjoner. Slikt vedtak må treffes av Kongen i statsråd etter prosedyren i første ledd.

*§ 1-5 Bankens rådgiving*

- (1) Banken skal uttale seg om spørsmål den blir forelagt av Kongen eller departementet.
- (2) Banken skal gi departementet råd når det er behov for tiltak av andre for å oppfylle bankens formål.

*§ 1-6 Bankens plikt til å informere departementet*

Banken skal informere departementet om saker av viktighet.

*§ 1-7 Informasjon til offentligheten*

- (1) Banken skal informere offentligheten om grunnlaget for beslutninger som banken treffer for å oppfylle sine formål.
- (2) Norges Bank skal sørge for at veiledende valutakurser mot norske kroner er tilgjengelige for allmennheten på alle virkedager.

*§ 1-8 Rapportering til Stortinget*

- (1) Departementet skal minst årlig gi melding til Stortinget om virksomheten i Norges Bank og om tilsynet med banken.
- (2) Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget.

*§ 1-9 Pengeenheten og dens internasjonale verdi*

- (1) Den norske pengeenhet er en krone. Kronen deles i hundre øre.
- (2) Kongen i statsråd treffer vedtak om hvordan kronens internasjonale verdi fastsettes.
- (3) Vedtak om endringer i kursordningen for kronen skal meddeles Stortinget.

*§ 1-10 Lovens virkeområde*

- (1) Loven gjelder Norges Banks virksomhet i og utenfor Norge.
- (2) Denne loven får anvendelse på Svalbard etter lov 17. juli 1925 nr. 11 om Svalbard.
- (3) Kongen avgjør ellers i hvilken utstrekning loven skal gjøres gjeldende for Norges økonomiske sone og for Svalbard, Jan Mayen og bilandene.

**Kapittel 2 Bankens organisasjon****I. Innledende bestemmelser***§ 2-1 Bankens organer*

- (1) Norges Bank skal ha et styre og en komitee for pengepolitikk og finansiell stabilitet.
- (2) Kongen i statsråd kan bestemme at komiteens oppgaver skal fordeles på to komiteer og fastsette arbeidsfordelingen mellom dem. For slike vedtak gjelder § 1-4 første ledd tilsvarende. I så fall gjelder § 2-2 annet ledd, §§ 2-6 til 2-8 og § 2-12 tilsvarende for begge komiteer.

*§ 2-2 Sentralbanksjef og visesentralbanksjef*

- (1) Norges Bank skal ha en sentralbanksjef og en visesentralbanksjef.
- (2) Sentralbanksjefen er leder og visesentralbanksjefen nestleder for komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Sentralbanksjefen er daglig leder av Norges Bank, med visesentralbanksjefen som stedfortreder.

**II. Styret for Norges Bank***§ 2-3 Sammensetning av styret for Norges Bank*

- (1) Styret skal bestå av syv medlemmer. Medlemmene oppnevnes for fire år av Kongen i statsråd. Et medlem kan ikke gjenvelges hvis vedkommende har fungert i vervet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye oppnevningsperioden. Trer et medlem ut av styret, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden. Kongen i statsråd utpeker styreleder og nestleder blant medlemmene.
- (2) To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte til å delta i behandling av administrative saker, med unntak av budsjettsaker. Valgmåten for disse representantene skal avtales mellom styret og de ansatte. Ved mangel på avtale fastsettes valgmåten av styret.
- (3) Følgende personer kan ikke være styremedlemmer:
  1. sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen
  2. medarbeidere i Norges Bank
  3. regjeringsmedlemmer
  4. politiske medarbeidere i departementene
  5. embetsmenn i departementene
  6. medarbeidere i Finansdepartementet eller ved Statsministerens kontor
  7. stortingsrepresentanter
  8. politiske medarbeidere på Stortinget
  9. komitesekretærer på Stortinget

10. nærstående av personer nevnt i nr. 1, 2, 3, 4, 6, 7 og 8. Som nærstående regnes slektninger i rett opp- og nedstigende linje, ektefeller, registrerte partnere og personer som vedkommende bor sammen med i ekteskapslignende forhold. Barn eller foreldre av personer nevnt i forrige punktum regnes også som nærstående.

(4) Kongen kan gi forskrift om medlemmenes forhold til andre foretak.

(5) Departementet fastsetter medlemmenes godtgjørelse.

#### § 2-4 Styrets oppgaver

(1) Forvaltningen av Norges Bank hører under styret, med unntak av saker som i eller i medhold av loven er lagt til komiteen. Styret skal sørge for forsvarlig organisering av Norges Bank.

(2) Styret skal fastsette planer og budsjett for Norges Banks virksomhet. Vedtatt budsjett meddeles departementet. Styret kan fastsette retningslinjer for virksomheten.

(3) Styret skal påse at bankens virksomhet, regnskapsavleggelse og formuesforvaltning blir betryggende styrt og kontrollert. Styret skal føre tilsyn med den daglige ledelse og virksomheten for øvrig. Styret skal ikke føre tilsyn med komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet.

(4) Styret kan fastsette instruks for den daglige ledelse.

(5) Styret skal ha et revisjonsutvalg. Medlemmene av revisjonsutvalget velges av og blant styrets medlemmer. Kongen kan fastsette nærmere regler om revisjonsutvalget.

(6) Styret kan oppnevne saksforberedende utvalg blant styrets medlemmer.

(7) Styret kan bestemme at forretningsmessig virksomhet som faller inn under loven, skal utøves av selskap som banken helt eller delvis eier. Styret representerer banken som eier i slike selskaper.

#### § 2-5 Styrets saksbehandling

(1) Styret skal behandle saker i møte. Styrets leder kan likevel bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte, med mindre et styremedlem eller sentralbanksjefen krever møtebehandling. Årsregnskap og årsberetning skal alltid behandles i møte. Styrets leder skal sørge for behandling av aktuelle saker som

hører under styret. Et styremedlem eller sentralbanksjefen kan kreve behandling av en sak.

(2) Styret kan treffe beslutning når minst fire styremedlemmer deltar i styrebehandlingen. En beslutning av styret krever at mer enn halvparten av styremedlemmene som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for.

(3) Styret skal føre protokoll.

(4) Sentralbanksjefen forbereder saker til styret. Sentralbanksjefen har rett og plikt til å være tilstede ved styrets behandling av saker og til å uttale seg, hvis ikke styret i særlige tilfeller bestemmer noe annet eller sentralbanksjefen har gyldig forfall.

#### III. Komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

##### § 2-6 Sammensetning av komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

(1) Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet skal bestå av fem medlemmer og være sammensatt slik:

1. sentralbanksjefen
2. visesentralbanksjefen
3. ett medlem som er ansatt i Norges Bank og oppnevnes for to år av styret etter forslag fra sentralbanksjefen. Oppnevning kan skje for en samlet periode på seks år.
4. to medlemmer som oppnevnes for fire år av Kongen i statsråd. Disse medlemmene fungerer på deltid i banken. Et medlem kan ikke gjenvelges hvis vedkommende har fungert i vervet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye valgperioden. Trer et medlem ut av komiteen, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden.
5. Ved langvarig fravær kan et nytt medlem oppnevnes midlertidig.

(2) Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen skal være komiteens leder og nestleder.

(3) Komiteen kan gi sentralbanksjefen særskilt fullmakt til å avgjøre saker som hører under komiteen. Sentralbanksjefen kan ellers avgjøre en sak når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å kalle inn komiteen. Sentralbanksjefen skal snarest skriftlig underrette komiteen om avgjørelsen.

(4) § 2-3 tredje ledd nr. 3 til 10 og fjerde ledd gjelder tilsvarende.

(5) Departementet fastsetter godtgjørelse for medlemmer nevnt i første ledd nr. 4.

### § 2-7 Oppgaver for komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

- (1) Komiteen har ansvaret for bankens utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet.
- (2) Komiteen har ansvar for bruken av virkemidler for å nå mål i pengepolitikken og for finansiell stabilitet. Komiteen kan for disse formål og i særlige tilfeller fravike vedtak eller retningslinjer truffet av styret. Så vidt mulig skal styret gis anledning til å uttale seg før slike avgjørelser treffes.
- (3) Komiteen skal informere offentligheten om beslutninger komiteen treffer og grunnlaget for beslutningene.
- (4) Kongen i statsråd kan gi utfyllende regler om avgrensningen av komiteens ansvar og oppgaver.
- (5) Komiteen skal gis anledning til å uttale seg før styret behandler saker som berører komiteens oppgaver og ansvar.
- (6) Komiteen skal vedta beredskapsplan for finansielle kriser. Styret skal gis anledning til å uttale seg før planen vedtas.

### § 2-8 Saksbehandling i komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

- (1) Komiteen skal behandle saker i møte. Sentralbanksjefen kan likevel i særlige tilfeller bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte, med mindre et medlem krever møtebehandling.
- (2) Komiteen kan treffe beslutning når minst tre komitemedlemmer deltar i komitebehandlingen. En beslutning av komiteen krever at mer enn halvparten av komitemedlemmene som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for.
- (3) Komiteen skal føre protokoll.
- (4) Sentralbanksjefen forbereder saker til komiteen.

## IV. Daglig ledelse og ansatte

### § 2-9 Tilsetting av sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen tilsettes av Kongen i statsråd på åremål for en periode på seks år. Tilsettingen kan gjentas for ytterligere en periode på seks år.

### § 2-10 Lønn og pensjon

Departementet fastsetter sentralbanksjefens og visesentralbanksjefens lønn og pensjonsordning.

### § 2-11 Sentralbanksjefens oppgaver som daglig leder

- (1) Sentralbanksjefen står for den daglige ledelse av bankens virksomhet og skal følge retningslinjer og pålegg fra styret. Den daglige ledelse omfatter ikke saker som etter sentralbankens forhold er av uvanlig art eller stor betydning.
- (2) Sentralbanksjefen kan ellers avgjøre en sak etter fullmakt fra styret eller når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å forelegge saken for styret. Sentralbanksjefen skal snarest skriftlig underrette styret om avgjørelsen.
- (3) Sentralbanksjefen representerer Norges Bank utad.

### § 2-12 Vilkår for avskjed for sentralbanksjefen mv.

Sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen eller de eksterne medlemmene av komiteen kan bare avskjediges eller løses fra sine verv hvis vedkommende

- a. på grunn av sykdom er varig uskikket til forsvarelig å utføre tjeneste
- b. har vist grov uforstand i tjenesten
- c. grovt har krenket sine tjenesteplikter
- d. på tross av skriftlig advarsel gjentatt har krenket sine tjenesteplikter
- e. ved utilbørlig adferd i eller utenfor tjenesten viser seg uverdigg til sitt embete eller bryter ned den aktelse eller tillit som er nødvendig for stillingen eller vervet

### § 2-13 Bankens ansatte mv.

- (1) Styret kan beslutte at banken skal delta i en arbeidsgiversammenslutning som innenfor sitt område kan treffe avgjørelser som vil være bindende for banken.
- (2) Når saksforberedende utvalg behandler administrative saker, skal de ansatte være representert i utvalget, jf. § 2-3 annet ledd.
- (3) Styret kan gi forskrifter om de ansattes forhold til andre finansforetak og bedrifter.
- (4) Styret kan bestemme at den som skal utføre arbeid eller tjeneste for banken eller som skal utføre arbeid for en tjenesteleverandør til banken, må fremlegge uttømmende politiattest etter politi-registerloven § 41 nr. 1 dersom sikkerhetsmessige hensyn tilsier det. Det samme gjelder ved senere endringer i en ansatts stilling eller arbeidsoppgaver. Kongen kan gi utfyllende forskrifter om gjennomføringen av bestemmelsene i første og annet punktum, herunder regler om hvilke straffbare forhold som skal anmerkes på politiattesten

og om behandlingen av politiattester som er fremlagt for banken.

### Kapittel 3 Norges Banks oppgaver og virkemidler

#### § 3-1 Kreditt til og innskudd fra banker mv.

- (1) Til fremme av sine formål kan Norges Bank
  - a. ta imot innskudd og yte kreditt til banker og andre foretak i finansiell sektor
  - b. kjøpe, selge og formidle valuta og finansielle instrumenter
  - c. utstede og omsette egne finansielle instrumenter

(2) Vilkårene for innskudd og kreditt fastsettes av Norges Bank.

(3) Til fremme av sine formål kan Norges Bank sette minstekrav til innskudd fra foretak som har konto i banken.

(4) Når særlige forhold tilsier det, kan Norges Bank gi kreditt på spesielle vilkår.

(5) Norges Bank skal kreve betryggende sikkerhet for kreditt. Norges Bank kan i forskrift fastsette nærmere regler om sikkerhetsstillelse.

(6) Kravet om særskilt samtykke fra låntakeren etter finansavtaleloven § 45 gjelder ikke ved overdragelse eller pantsettelse av lånefordringer til Norges Bank ved yting av kreditt eller andre tiltak etter paragrafen her eller ved bankens senere overdragelse av slike lånefordringer.

#### § 3-2 De offisielle valutareservene

Norges Bank bestemmer hvor store de offisielle valutareservene skal være og hvordan de skal plasseres. Reservene skal være tilgjengelige for å oppfylle bankens formål og internasjonale forpliktelser.

#### § 3-3 Betaling og oppgjør

(1) Banken skal legge til rette for et stabilt og effektivt system for betaling, avregning og oppgjør mellom foretak med konto i Norges Bank.

(2) Banken skal overvåke betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur og herunder bidra til beredskapsløsning.

(3) Banken kan gi forskrifter til gjennomføringen av denne paragrafen.

#### § 3-4 Utstedelse av kontante betalingsmidler

(1) Norges Bank har enerett til å utstede norske pengesedler og mynter. Banken bestemmer sedlenes og myntenenes pålydende og utforming.

(2) Banken kan bestemme at andre kan produsere pengesedler og mynter.

#### § 3-5 Tvungent betalingsmiddel

(1) Bankens sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel i Norge. Ingen har plikt til å ta imot mer enn 25 mynter av hver enhet i én betaling.

(2) Sterkt skadde sedler og mynter er ikke tvungent betalingsmiddel. Banken kan i forskrift gi nærmere regler, herunder om avgrensning av hva som er tvungne betalingsmidler og om erstatning for bortkomne, brente eller skadde sedler og mynter.

#### § 3-6 Tilbaketrekking av betalingsmidler

Banken kan ved forskrift bestemme at sedler av en bestemt utgave og pålydende eller en bestemt myntsort skal opphøre å være tvungent betalingsmiddel fra en bestemt dato. Forskriften må kunnngjøres minst ett år på forhånd. Banken kan innløse sedler og mynter som ikke lenger er tvungent betalingsmiddel. Banken gir forskrifter om hvordan innløsningen skal praktiseres, herunder om gebyr ved innløsning.

#### § 3-7 Statens bank

Norges Bank skal, i den utstrekning Kongen bestemmer det, utføre finansielle tjenester for staten og yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld.

#### § 3-8 Kreditt til staten

Norges Bank kan ikke yte kreditt direkte til staten. Banken kan likevel yte kreditt til staten med løpetid innenfor en kalenderdag.

#### § 3-9 Beskyttelsestiltak

Kongen kan beslutte særskilte tiltak når kapitalbevegelser til og fra utlandet kan føre til store problemer med betalingsbalansen eller vesentlige forstyrrelser i det finansielle systemet. Banken skal ha anledning til å uttale seg før det treffes et slikt vedtak.

### § 3-10 Internasjonale avtaler

(1) Banken skal forvalte landets rettigheter og forpliktelser som følge av deltakelse i Det internasjonale valutafondet.

(2) Til fremme av sine formål kan Norges Bank inngå avtaler om innskudds-, kreditt- og garantiordninger med utenlandske sentralbanker og med internasjonale organisasjoner og institusjoner, forutsatt at det foreligger betryggende sikkerhet.

## Kapittel 4 Tilsyn og kontroll

### § 4-1 Departementets tilsyn mv.

Departementet fører tilsyn med styrets virksomhet. Departementet evaluerer bankens måloppnåelse.

### § 4-2 Årsberetning, årsregnskap og protokoller

(1) Norges Bank er regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven. Kongen kan i forskrift fastsette særskilte regler om årsregnskap, årsberetning og bokføring for banken som utfyller eller fraviker bestemmelsene i eller i medhold av regnskapsloven og bokføringsloven.

(2) Styret skal hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap. Årsregnskapet skal godkjennes av departementet og sammen med årsberetning meddeles Stortinget.

(3) Styrets og komiteens protokoller sendes departementet.

### § 4-3 Revisjon

(1) Norges Banks årsregnskap skal revideres av revisor som er godkjent etter reglene i revisorloven. Departementet velger revisor og fastsetter revisors godtgjørelse.

(2) Kongen kan i forskrift fastsette særskilte regler om revisjon av banken som utfyller eller fraviker bestemmelsene i revisorloven.

### § 4-4 Internrevisjon

(1) Banken skal ha en internrevisjon som rapporterer til styret.

(2) Internrevisjonen skal vurdere bankens internkontroll, rutiner og andre forhold av betydning for bankens virksomhet.

(3) Kongen kan gi regler om bankens internkontroll.

### § 4-5 Bankens egenkapital og disponering av overskudd

(1) Norges Bank skal ha en egenkapital som er tilstrekkelig for å oppfylle bankens formål.

(2) Kongen i statsråd gir retningslinjer for avsetninger og disponering av bankens overskudd. Banken skal gis anledning til å uttale seg før retningslinjene fastsettes. Retningslinjene meddeles Stortinget.

## Kapittel 5 Forholdet til annen lovgivning, taushetsplikt, sanksjoner mv.

### § 5-1 Forholdet til forvaltningsloven og offentleglova

(1) Norges Banks avgjørelse eller vedtak i saker etter § 3-1 kan ikke påklages.

(2) Adgangen til å unnta dokumenter fra offentlighet i medhold av offentleglova § 15 første og tredje ledd gjelder tilsvarende for saksforberedende korrespondanse mellom henholdsvis Norges Bank og Finansdepartementet og Norges Bank og Finanstilsynet.

(3) Kongen kan i forskrift gi nærmere regler til utfylling av bestemmelsene i første og annet ledd.

### § 5-2 Taushetsplikt

(1) Enhver som utfører tjeneste eller arbeid for banken, plikter å hindre at uvedkommende får adgang eller kjennskap til det han eller hun får vite i tjenesten om bankens eller andres forretningsmessige forhold eller om noens personlige forhold. Taushetsplikt etter første punktum gjelder også for enhver som utfører tjeneste eller arbeid for departementet og Finanstilsynet når departementet eller Finanstilsynet mottar opplysninger som nevnt i første punktum.

(2) Taushetsplikt etter foregående ledd og forvaltningslovens bestemmelser gjelder ikke overfor departementet, Finanstilsynet, internasjonale organisasjoner som Norges Bank er medlem av eller samarbeider med eller andre EØS-staters sentralbanker eller finanstilsynsmyndigheter, herunder Den europeiske sentralbank, Den europeiske banktilsynsmyndighet, Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet, Den europeiske tilsynsmyndighet for forsikring og tjenstepensjoner, Det europeiske råd for systemrisiko og EFTAs overvåkingsorgan. Utlevering av opplysninger underlagt taushetsplikt til internasjonale organisasjoner som Norges Bank er medlem av eller samarbeider med, kan bare skje dersom opplysningene underlegges en tilsvarende taushetsplikt hos organisasjonen som mottar opp-

lysningene. Taushetsplikten gjelder heller ikke overfor Økokrim ved oversendelse av opplysninger i henhold til § 18 i hvitvaskingsloven, overfor skattemyndighetene ved oversendelse av opplysninger i henhold til § 10-5 første ledd i skatteforvaltningsloven, og den skal ikke være til hinder for utveksling av informasjon (samordning) som forutsatt i oppgaveregisterloven.

(3) Taushetsplikten gjelder ikke meddelelser om bankens forretningsmessige forhold som styret for Norges Bank eller noen som har fullmakt fra styret eller komiteen for sitt område, gir på vegne av banken.

(4) Forvaltningsloven § 13 annet og tredje ledd og § 13 a til § 13 e gjelder som utfyllende regler til paragrafen her.

#### § 5-3 Opplysningsplikt

(1) Norges Bank kan pålegge foretak i finansiell sektor å gi de opplysninger som sentralbanken krever for å kunne oppfylle sine formål etter denne eller annen lov eller for å kunne oppfylle Norges avtaleforpliktelser overfor en fremmed stat eller en internasjonal organisasjon. Tilsvarende opplysningsplikt kan også pålegges andre institusjoner, foretak og privatpersoner som er aktører i verdipapirmarkedet, driver betalingsformidling eller yter tjenester mot finansiell sektor. Departementet kan i forskrift fastsette at også andre virksomheter registrert i Foretaksregisteret skal pålegges opplysningsplikt etter første punktum.

(2) Hvis opplysningsplikt som er pålagt et foretak etter første ledd ikke oppfylles, kan opplysningsplikten pålegges de enkelte tillits- og tjenestemenn i foretaket. Foretaket skal i slike tilfeller om mulig varsles. Opplysninger kan kreves gitt fra morselskap i konsern på vegne av konsernet.

(3) Opplysninger som kreves etter første ledd, kan gis uten hinder av lovbestemt taushetsplikt. Opplysningene kan bare brukes til de formål som er angitt i første ledd.

(4) Norges Bank kan i forskrift fastsette nærmere regler om innhenting av opplysninger.

#### § 5-4 Tvangsmulkt

(1) For å sikre at opplysningsplikten etter § 5-3 blir overholdt, kan banken ved overtredelse av opplysningsplikten ilegge en tvangsmulkt. Mulkten tilfaller statskassen.

(2) Banken kan i særlige tilfeller helt eller delvis ettergi ilagt tvangsmulkt.

(3) Kongen kan i forskrift fastsette nærmere regler om tvangsmulkt etter bestemmelsen her.

#### § 5-5 Straff

Den som forsettlig eller uaktsomt overtrer bestemmelser eller vedtak i medhold av § 3-9 eller § 5-3 straffes med bot.

### Kapittel 6 Ikrafttredelses- og overgangsbestemmelser, endringer i andre lover

#### § 6-1 Ikrafttredelse og overgangsbestemmelser

Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelser i loven til forskjellig tid. Kongen kan gi overgangsregler.

### 36.1.3 Lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland

#### Lov om Forvalter av Statens pensjonsfond utland (NGIM-loven)

##### § 1 Formål

(1) Forvalter av Statens pensjonsfond utland (Norwegian Government Investment Management) skal i eget navn forvalte motverdien av kapitalinnskuddet Statens pensjonsfond utland på oppdrag fra departementet, jf. lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 3 annet ledd. Selskapet skal også utføre andre forvalteroppgaver som departementet legger til selskapet.

(2) Forvalter av Statens pensjonsfond utland skal sørge for en effektiv og forsvarlig kapitalforvaltning.

##### § 2 Eier

Forvalter av Statens pensjonsfond utland er et eget rettssubjekt med partsevne. Selskapet eies av staten alene.

##### § 3 Vedtekter

Selskapet skal ha vedtekter som fastsettes av departementet.

##### § 4 Registrering i Foretaksregisteret

Selskapet skal registreres i Foretaksregisteret.

### § 5 Statens egenkapitalinnskudd og ansvar

- (1) Staten skal ved opprettelsen av selskapet gjøre et egenkapitalinnskudd. Endringer av innskuddet og anvendelse av avkastningen av innskuddet besluttes av departementet.
- (2) Staten hefter ikke for selskapets forpliktelser.

### § 6 Foretaksmøte

- (1) Departementet utøver den øverste myndighet i selskapet gjennom foretaksmøtet. Departementets myndighet i selskapet kan ikke utøves utenom foretaksmøtet. Foretaksmøte skal avholdes minst en gang per år. Departementet kaller inn til møte.
- (2) På ordinært møte skal resultatregnskap og balanse fastsettes. Andre aktuelle saker kan også behandles.
- (3) Styret, daglig leder og revisor har rett til å være til stede i møtet og til å uttale seg. Daglig leder og styrets leder har plikt til å være til stede hvis ikke dette er åpenbart unødvendig eller det foreligger gyldig forfall. Ved gyldig forfall skal det utpekes en stedfortreder. Revisor har plikt til å være til stede i saker der det anses nødvendig.

### § 7 Tilsyn mv.

- (1) Departementet skal føre tilsyn med styrets virksomhet og evaluere selskapets resultater i kapitalforvaltningen.
- (2) Departementet skal minst årlig gi melding til Stortinget om virksomheten i forvalterselskapet og om tilsynet med selskapet.

### § 8 Styret

- (1) Styret skal bestå av syv medlemmer. Medlemmene oppnevnes for fire år av Kongen i statsråd. Et medlem kan ikke gjenvelges hvis vedkommende har fungert i vervet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye oppnevningsperioden. Trer et medlem ut av styret, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden. Kongen i statsråd utpeker styreleder og nestleder blant medlemmene.
- (2) To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte til å delta i behandling av administrative saker, med unntak av budsjettsaker. Valgmåten for disse representantene skal avtales mellom styret og de ansatte. Ved mangel på avtale fastsettes valgmåten av styret.
- (3) Departementet fastsetter medlemmenes godtgjørelse.

- (4) Allmennaksjeloven § 6-17 om godtgjørelse fra andre enn selskapet gjelder tilsvarende for styret i selskapet. Kongen kan i forskrift gi nærmere regler om medlemmenes forhold til andre foretak.

### § 9 Styrets oppgaver

- (1) Forvaltningen av selskapet hører under styret. Styret skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten.
- (2) Styret skal fastsette planer og budsjett. Styret kan fastsette retningslinjer for virksomheten.
- (3) Styret skal påse at selskapets virksomhet, regnskapsavleggelse og formuesforvaltning blir betryggende styrt og kontrollert. Styret skal føre tilsyn med den daglige ledelse og virksomheten for øvrig.
- (4) Styret kan fastsette instruks for den daglige ledelse.
- (5) Styret skal ha et revisjonsutvalg. Medlemmene av revisjonsutvalget velges blant styrets medlemmer. Kongen kan fastsette nærmere regler om revisjonsutvalget.
- (6) Styret kan oppnevne saksforberedende utvalg blant styrets medlemmer.
- (7) Styret kan bestemme at forretningsmessig virksomhet som faller inn under loven, skal utøves av selskap som selskapet helt eller delvis eier. Styret representerer selskapet som eier i slike selskaper.
- (8) Styret skal informere offentligheten om forvaltningen.

### § 10 Styrets saksbehandling

- (1) Styret skal behandle saker i møte. Styrets leder kan likevel bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte, med mindre et styremedlem eller daglig leder krever møtebehandling. Årsregnskap og årsberetning skal alltid behandles i møte. Styrets leder skal sørge for behandling av aktuelle saker som hører under styret. Et styremedlem eller daglig leder kan kreve behandling av en sak.
- (2) Styret kan treffe beslutning når minst fire styremedlemmer deltar i styrebehandlingen. En beslutning av styret krever at mer enn halvparten av styremedlemmene som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for.
- (3) Styret skal føre protokoll.
- (4) Daglig leder forbereder saker til styret. Daglig leder har rett og plikt til å være tilstede ved styrets behandling av saker og til å uttale seg, hvis ikke styret i særlige tilfeller bestemmer noe annet eller daglig leder har gyldig forfall.



(5) Lov om målbruk i offentlig teneste gjelder ikke for saksbehandlingen i styret.

#### § 11 Daglig leder

(1) Daglig leder i selskapet tilsettes av styret. Daglig leders godtgjøring og pensjon fastsettes av styret.

(2) Daglig leder står for den daglige ledelse av selskapets virksomhet og skal følge retningslinjer og pålegg fra styret. Den daglige ledelse omfatter ikke saker som etter selskapets forhold er av uvanlig art eller har stor betydning.

(3) Daglig leder kan ellers avgjøre en sak etter fullmakt fra styret eller når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å forelegge saken for styret. Daglig leder skal snarest skriftlig underrette styret om avgjørelsen.

(4) Daglig leder skal sørge for at selskapets regnskap oppfyller kravene som følger av § 13 og at formuesforvaltningen er ordnet på betryggende måte.

(5) Allmennaksjeloven § 6-17 om godtgjørelse fra andre enn selskapet gjelder tilsvarende for daglig leder og ansatte i selskapet. Kongen kan i forskrift gi nærmere regler om daglig leders og ansattes forhold til andre foretak.

#### § 12 Representasjon utad

(1) Styret representerer selskapet utad og tegner dets firma.

(2) Styret kan gi styremedlemmer eller daglig leder rett til å tegne selskapets firma. Slik fullmakt kan fastsettes i vedtektene, som også kan begrense styrets myndighet til å gi rett til å tegne selskapets firma.

(3) Daglig leder representerer selskapet utad i saker som faller innenfor hans eller hennes myndighet etter § 11.

(4) Har noen som representerer selskapet utad overskredet sin myndighet, er handlingen ikke bindende for selskapet dersom medkontrahenten innså eller burde innse at myndigheten er overskredet og det derfor ville stride mot redelighet å gjøre rett etter handlingen gjeldende.

#### § 13 Årsregnskap og årsberetning

(1) Selskapet er regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven. Kongen kan i forskrift fastsette særskilte regler om årsregnskap, årsberetning og bokføring for selskapet som utfyller eller fraviker bestemmel-

sene i eller i medhold av regnskapsloven og bokføringsloven.

(2) Styret skal hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap. Årsregnskapet skal godkjennes av departementet og sammen med årsberetning meddeles Stortinget.

(3) Styrets protokoller sendes departementet.

#### § 14 Revisjon

(1) Selskapets årsregnskap skal revideres av revisor som er godkjent etter reglene i revisorloven. Departementet velger revisor og fastsetter revisors godtgjørelse.

(2) Kongen kan i forskrift fastsette særskilte regler om revisjon av selskapet som utfyller eller fraviker bestemmelsene i revisorloven.

#### § 15 Internrevisjon

(1) Selskapet skal ha en internrevisjon som rapporterer til styret.

(2) Internrevisjonen skal vurdere selskapets internkontroll, rutiner og andre forhold av betydning for virksomheten.

(3) Kongen kan gi regler om selskapets risikostyring og internkontroll.

#### § 16 Riksrevisjonens kontroll

Riksrevisjonen fører kontroll med forvaltningen av statens interesser og kan foreta undersøkelser i selskapet etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget.

#### § 17 Forholdet til annen lovgivning, taushetsplikt mv.

(1) Forvaltningsloven og offentliglova gjelder ikke for Forvalter av Statens pensjonsfond utland med mindre annet er fastsatt i loven her. Forvaltningslovens bestemmelser om inhabilitet gjelder likevel for selskapets tillitsvalgte, ansatte og andre som utfører tjenester eller arbeid for selskapet.

(2) Enhver som utfører tjeneste eller arbeid for selskapet, plikter å hindre at uvedkommende får adgang eller kjennskap til det vedkommende i forbindelse med tjenesten eller arbeidet får vite om selskapets eller andres forretningsmessige forhold eller om noens personlige forhold. Taushetsplikten gjelder ikke overfor departementet eller Etikkrådet for Forvalter av Statens pensjonsfond utland. Tilsvarende taushetsplikt som følger av første punktum, gjelder enhver som utfører tjeneste eller arbeid for departementet og Etikkrådet for Forvalter av Statens pensjonsfond utland. For-

valtningsloven § 13 annet og tredje ledd og §§ 13 a til 13 e gjelder som utfyllende regler til bestemmelsen om taushetsplikt.

(3) Selskapet regnes som offentlig organ etter lov 4. desember 1992 nr. 126 om arkiv § 2 bokstav g.

#### § 18 Utfyllende regler

Kongen kan i forskrift fastsette nærmere regler for selskapet.

#### § 19 Ikrafttreden og overgangsbestemmelser

(1) Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer. Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene i loven til forskjellig tid.

(2) Overføring til det selvstendige rettssubjektet Forvalter av Statens pensjonsfond utland av Norges Banks eiendeler, rettigheter og forpliktelser har frigjørende virkning for Norges Bank. Fordringshavere og andre rettighetshavere kan ikke motsette seg overføringen eller gjøre gjeldende at den utgjør mislighold i eller en bortfallsgrunn for rettsforholdet. Kongen kan i forskrift gi nærmere regler om gjennomføring av overføringen og forholdet til rettighetshavere mv.

(3) Kongen kan gi ytterligere overgangsregler.

#### § 20 Endringer i andre lover

Fra den tid loven trer i kraft, gjøres følgende endringer i andre lover:

### 36.1.4 Endringer i andre lover

#### I lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond gjøres følgende endringer:

§ 1 skal lyde:

§ 1. *Sparingen i Statens pensjonsfond skal støtte opp under finansieringen av folketrygdens pensjonsutgifter. Sparingen skal ivareta langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter slik at petroleumformuen kommer både dagens og fremtidige generasjoner til gode.*

Ny § 2 skal lyde:

§ 2. *Målet med investeringene i Statens pensjonsfond skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en forsvarlig risiko og gitt en ansvarlig forvaltning.*

Nåværende § 2 blir § 3.

§ 3 annet ledd første punktum skal lyde:

Statens pensjonsfond utland plasseres som *kapitalinnskudd i Forvalter av Statens pensjonsfond utland (Norwegian Government Investment Management).*

Nåværende §§ 3 til 4 blir §§ 4 til 5.

Ny § 6 skal lyde:

§ 6. *Statens pensjonsfond utland skal investeres utenfor Norge og i utenlandsk valuta etter nærmere retningslinjer fastsatt av departementet.*

Nåværende § 5 blir § 7.

§ 7 nytt annet ledd skal lyde:

*Staten skal ikke lånefinansiere utgifter på statsbudsjettet så lenge det er midler i Statens pensjonsfond utland.*

Nåværende § 6 blir § 8.

Ny § 9 skal lyde:

§ 9. *Departementet skal evaluere forvaltningen av Statens pensjonsfond og rapportere til Stortinget i årlige meldinger.*

Nåværende §§ 7 til 9 blir §§ 10 til 12.

#### I lov 29. juni 2007 nr. 44 om Folketrygdfondet gjøres følgende endring:

§ 1 første punktum skal lyde:

Folketrygdfondet skal i eget navn forvalte motverdien av kapitalinnskuddet *Statens pensjonsfond Norge* på oppdrag fra departementet, jf. lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 3 tredje ledd.

#### I lov 10. juni 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern gjøres følgende endringer:

§ 1-7 nytt annet ledd skal lyde:

*Kongen i statsråd kan gi Norges Bank i oppgave å fastsette forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig. Sentralbankloven § 1-4 annet ledd gjelder tilsvarende.*

§ 14-3 nytt syvende ledd skal lyde:

*Kongen i statsråd kan gi Norges Bank i oppgave å utarbeide beslutningsgrunnlag og treffe vedtak om motsyklisk kapitalbuffer. Sentralbankloven § 1-4 annet ledd gjelder tilsvarende.*

## I lov 27. mai 2016 nr. 14 om skatteforvaltning gjøres følgende endringer:

I kapittel 3 skal kapitteleverskriften lyde:

Kapittel 3 Taushetsplikt *mv.*

Ny § 3-10 skal lyde:

*§ 3-10. Utlevering av skatteopplysninger til Norges Bank*

*Norges Bank kan kreve å få utlevert anonymiserte opplysninger innsamlet i medhold av kapittel 7 og 8 til bruk for bankens formål.*

## I lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap mv. gjøres følgende endring:

Ny § 9-4 skal lyde:

*§ 9-4. Utlevering av regnskapsopplysninger til Norges Bank*

*Norges Bank kan kreve å få utlevert opplysninger hos Regnskapsregistret til bruk for bankens formål.*

## I lov 16. juni 1989 nr. 54 om offisiell statistikk og Statistisk sentralbyrå gjøres følgende endring:

§ 2-5 første ledd skal lyde:

Opplysninger hentet inn etter fastsatt opplysningsplikt, eller som er gitt frivillig, kan bare nyttes ved utarbeiding av offisiell statistikk, ved utarbeiding av økonomiske analyser i Norges Bank, eller til annen bruk godkjent av Datatilsynet og som ikke er til skade for rikets sikkerhet. *Norges Bank skal kun ha tilgang til opplysninger i anonymisert form.* Dersom opplysninger utleveres, skal taushetsplikt etter § 2-4 også gjelde mottageren av opplysningene. Når særlige grunner tilsier det, kan Datatilsynet likevel gjøre unntak fra slik taushetsplikt for enkelte typer opplysninger.

## 36.2 Modell B: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i samme organisasjon. Lov om Norges Bank med eget styre for kapitalforvaltning

### 36.2.1 Innledning

Utvalget foreslår å skille ut Statens pensjonsfond utland fra Norges Bank (modell A). Utvalget skal imidlertid i henhold til mandatet også legge fram mulige styringsmodeller dersom fondet skal være

i banken. Utvalget omtaler i kapittel 29 to styringsmodeller der fondet er i banken. I den ene, modell B, slås Norges Bank og Forvalter av Statens pensjonsfond utland i modell A sammen slik at Norges Bank får et eget styre for kapitalforvaltningen i tillegg til styret for Norges Bank. I kapittel 36.2.2 og 36.2.3 følger utvalgets utkast til lovtekst for denne modellen. Med unntak av lov om Norges Bank og pengevesenet mv. kapittel 2 om bankens organisasjon, som følger i fulltekst, vises det i det følgende bare til de bestemmelsene der det er behov for endringer sammenliknet med lovteksten for modell A. Forskjeller fra utkastet til modell A er markert i kursiv.

I den andre styringsmodellen for fondet i banken, modell C, tas det utgangspunkt i dagens styringsmodell for Norges Bank, men det opprettes en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og et revidert representantskap videreføres. Utvalgets lovtekst for denne modellen fremgår av kapittel 36.3.

### 36.2.2 Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. for modell B

#### 36.2.2.1 Endringer i kapittel 1 Alminnelige regler

§ 1-4 nytt tredje ledd skal lyde:

*§ 1-4 gjelder ikke for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.*

#### 36.2.2.2 Endringer i kapittel 2 Bankens organisasjon

### Kapittel 2 Bankens organisasjon

I. Innledende bestemmelser

#### § 2-1 Bankens organer

(1) Norges Bank skal ha et styre og en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. *Norges Bank skal ha et eget styre for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.*

(2) Kongen i statsråd kan bestemme at komiteens oppgaver skal fordeles på to komiteer og fastsette arbeidsfordelingen mellom dem. For slike vedtak gjelder § 1-4 første ledd tilsvarende. I så fall gjelder § 2-2 annet ledd, §§ 2-6 til 2-8 og § 2-12 tilsvarende for begge komiteer.

#### § 2-2 Sentralbanksjef og to visesentralbanksjefer

(1) Norges Bank skal ha en sentralbanksjef og *to visesentralbanksjefer.*

(2) Sentralbanksjefen er leder og *første visesentralbanksjef* er nestleder for komiteen for pengepoli-

tikk og finansiell stabilitet. *Sentralbanksjefen er leder og andre visesentralbanksjef er nestleder for styret for kapitalforvaltning.*

(3) Sentralbanksjefen er daglig leder av *sentralbankvirksomheten*, med *første og andre visesentralbanksjef* som *stedfortredere*.

## II. Styret for Norges Bank

### § 2-3 Sammensetning av styret for Norges Bank

(1) Styret skal bestå av syv medlemmer. Medlemmene oppnevnes for fire år av Kongen i statsråd. Et medlem kan ikke gjenvelges hvis vedkommende har fungert i vervet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye oppnevningsperioden. Trer et medlem ut av styret, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden. Kongen i statsråd utpeker styreleder og nestleder blant medlemmene.

(2) To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte til å delta i behandling av administrative saker, med unntak av budsjettsaker. Valgmåten for disse representantene skal avtales mellom styret og de ansatte. Ved mangel på avtale fastsetter styret valgmåten.

(3) Følgende personer kan ikke være styremedlemmer:

1. sentralbanksjefen og *visesentralbanksjefene*
2. medarbeidere i Norges Bank
3. regjeringsmedlemmer
4. politiske medarbeidere i departementene
5. embetsmenn i departementene
6. medarbeidere i Finansdepartementet eller ved Statsministerens kontor
7. stortingsrepresentanter
8. politiske medarbeidere på Stortinget
9. komitesekretærer på Stortinget
10. *medlemmer av styret for kapitalforvaltning*
11. nærstående av personer nevnt i nr. 1, 2, 3, 4, 6, 7, 8 og 10. Som nærstående regnes slektninger i rett opp- og nedstigende linje, ektefeller, registrerte partnere og personer som vedkommende bor sammen med i ekteskapsliknende forhold. Barn eller foreldre av personer nevnt i forrige punktum regnes også som nærstående.

(4) Kongen kan gi forskrift om medlemmenes forhold til andre foretak.

(5) Departementet fastsetter medlemmenes godtgjørelse.

### § 2-4 Styrets oppgaver

(1) Forvaltningen av Norges Bank hører under styret. Styret skal sørge for forsvarlig organisering av Norges Bank. Styret skal ikke behandle saker som i eller i medhold av loven er lagt til komiteen *eller styret for kapitalforvaltning*. *Virk-somhetsovergripende saker avgjøres av styret for Norges Bank. Ved tvil om kompetansefordeling mellom styrene avgjør styret for Norges Bank.*

(2) Styret skal fastsette planer og budsjett for Norges Banks virksomhet. Vedtatt budsjett meddeles departementet. Styret kan fastsette retningslinjer for virksomheten.

(3) Styret skal påse at bankens virksomhet, regnskapsavleggelse og formuesforvaltning blir betryggende styrt og kontrollert. Styret skal *for sentralbankvirksomheten* føre tilsyn med den daglige ledelse og virksomheten for øvrig. Styret skal ikke føre tilsyn med komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet. *Styret skal føre tilsyn med virksomheten til styret for kapitalforvaltning. Styret skal ikke føre tilsyn med kapitalforvaltningsstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet.*

(4) Styret kan fastsette instruks for den daglige ledelse *i sentralbankvirksomheten*.

(5) Styret skal ha et revisjonsutvalg. Medlemmene av revisjonsutvalget velges blant styrets medlemmer. Kongen kan fastsette nærmere regler om revisjonsutvalget.

(6) Styret kan oppnevne saksforberedende utvalg blant styrets medlemmer.

(7) Styret kan bestemme at forretningsmessig virksomhet som faller inn under loven, skal utøves av selskap som banken helt eller delvis eier. Styret representerer banken som eier i slike selskaper. *Denne myndigheten gjelder ikke forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.*

### § 2-5 Styrets saksbehandling

(1) Styret skal behandle saker i møte. Styrets leder kan likevel bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte, med mindre et styremedlem eller sentralbanksjefen krever møtebehandling. Årsregnskap og årsberetning skal alltid behandles i møte. Styrets leder skal sørge for behandling av aktuelle saker som hører under styret. Et styremedlem eller sentralbanksjefen kan kreve behandling av en sak.

(2) Styret kan treffe beslutning når minst fire styremedlemmer deltar i styrebehandlingen. En beslutning av styret krever at mer enn halvparten av styremedlemmene som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for.

(3) Styret skal føre protokoll.

(4) Sentralbanksjefen forbereder saker i *sentralbankvirksomheten* til styret. Sentralbanksjefen har rett og plikt til å være tilstede ved styrets behandling av saker og til å uttale seg, hvis ikke styret i særlige tilfeller bestemmer noe annet eller sentralbanksjefen har gyldig forfall.

(5) *Styret kan kreve at daglig leder for kapitalforvaltningen møter ved behandling av saker som gjelder kapitalforvaltningen.*

### III. Komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

#### § 2-6 Sammensetning av komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

(1) Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet skal bestå av fem medlemmer og være sammensatt slik:

1. sentralbanksjefen
2. *første visesentralbanksjef*
3. ett medlem som er ansatt i Norges Bank og oppnevnes for to år av styret etter forslag fra sentralbanksjefen. Oppnevning kan skje for en samlet periode på seks år.
4. to medlemmer som oppnevnes for fire år av Kongen i statsråd. Disse medlemmene fungerer på deltid i banken. Et medlem kan ikke gjenvelges hvis vedkommende har fungert i vervet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye valgperioden. Trer et medlem ut av komiteen, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden.
5. Ved langvarig fravær kan et nytt medlem oppnevnes midlertidig.

(2) Sentralbanksjefen og *første visesentralbanksjef* skal være komiteens leder og nestleder.

(3) Komiteen kan gi sentralbanksjefen særskilt fullmakt til å avgjøre saker som hører under komiteen. Sentralbanksjefen kan ellers avgjøre en sak når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å kalle inn komiteen. Sentralbanksjefen skal snarest skriftlig underrette komiteen om avgjørelsen.

(4) § 2-3 tredje ledd nr. 3 til 11 og fjerde ledd gjelder tilsvarende.

(5) Departementet fastsetter godtgjørelse og pensjonsordning for medlemmer nevnt i første ledd nr. 4.

#### § 2-7 Oppgaver for komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

(1) Komiteen har ansvaret for bankens utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet.

(2) Komiteen har ansvar for bruken av virkemidler for å nå mål i pengepolitikken og for finansiell stabilitet. Komiteen kan for disse formål og i særlige tilfeller fravike vedtak eller retningslinjer truffet av styret. Så vidt mulig skal styret gis anledning til å uttale seg før slike avgjørelser treffes.

(3) Komiteen skal informere offentligheten om beslutninger komiteen treffer og grunnlaget for beslutningene.

(4) Kongen i statsråd kan gi utfyllende regler om avgrensningen av komiteens ansvar og oppgaver.

(5) Komiteen skal gis anledning til å uttale seg før styret behandler saker som berører komiteens oppgaver og ansvar.

(6) Komiteen skal vedta beredskapsplan for finansielle kriser. Styret skal gis anledning til å uttale seg før planen vedtas.

#### § 2-8 Saksbehandling i komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

(1) Komiteen skal behandle saker i møte. Sentralbanksjefen kan likevel i særlige tilfeller bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte, med mindre et medlem krever møtebehandling.

(2) Komiteen kan treffe beslutning når minst tre komitemedlemmer deltar i komitebehandlingen. En beslutning av komiteen krever at mer enn halvparten av komitemedlemmene som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for.

(3) Komiteen skal føre protokoll.

(4) Sentralbanksjefen forbereder saker til komiteen.

### IV. Daglig ledelse for sentralbankvirksomheten. Bankens ansatte

#### § 2-9 Tilsetting av sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene

Sentralbanksjefen og *visesentralbanksjefene* tilsettes av Kongen i statsråd på åremål for en periode på seks år. Tilsettingen kan gjentas for ytterligere en periode på seks år.

### § 2-10 Lønn og pensjon

Departementet fastsetter sentralbanksjefens og visesentralbanksjefenes lønn og pensjonsordning.

### § 2-11 Sentralbanksjefens oppgaver som daglig leder

(1) Sentralbanksjefen står for den daglige ledelsen av bankens virksomhet og skal følge retningslinjer og pålegg fra styret. Den daglige ledelsen omfatter ikke saker som etter sentralbankens forhold er av uvanlig art eller har stor betydning.

(2) Sentralbanksjefen kan ellers avgjøre en sak etter fullmakt fra styret eller når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å forelegge saken for styret. Sentralbanksjefen skal snarest skriftlig underrette styret om avgjørelsen.

(3) Sentralbanksjefen representerer Norges Bank utad.

### § 2-12 Vilkår for avskjed for sentralbanksjefen mv.

Sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene eller de eksterne medlemmene av komiteen kan avskjediges eller løses fra sine verv hvis vedkommende

- på grunn av sykdom er varig uskikket til forsvarelig å utføre tjeneste
- har vist grov uforstand i tjenesten
- grovt har krenket sine tjenesteplikter
- på tross av skriftlig advarsel gjentatt har krenket sine tjenesteplikter
- ved utilbørlig adferd i eller utenfor tjenesten viser seg uverdigg til sitt embete eller bryter ned den aktelse eller tillit som er nødvendig for stillingen eller vervet

### § 2-13 Bankens ansatte mv.

(1) Styret kan beslutte at banken skal delta i en arbeidsgiversammenslutning som innenfor sitt område kan treffe avgjørelser som vil være bindende for banken.

(2) Når saksforberedende utvalg behandler administrative saker, skal de ansatte være representert i utvalget, jf. § 2-3 annet ledd.

(3) Styret kan gi forskrifter om de ansattes forhold til andre finansforetak og bedrifter.

(4) Styret kan bestemme at den som skal utføre arbeid eller tjeneste for banken, eller som skal utføre arbeid for en tjenesteleverandør til banken, må fremlegge uttømmende politiattest etter politi-registerloven § 41 nr. 1 dersom sikkerhetsmessige hensyn tilsier det. Det samme gjelder ved senere endringer i en ansatts stilling eller arbeids-

oppgaver. Kongen kan gi utfyllende forskrifter om gjennomføringen av bestemmelsene i første og annet punktum, herunder regler om hvilke straffbare forhold som skal anmerkes på politiattesten og om behandlingen av politiattester som er framlagt for banken.

### V. Styret og daglig ledelse for kapitalforvaltningen

#### § 2-14 Sammensetning av styret for kapitalforvaltning

(1) Styret skal bestå av syv medlemmer og være sammensatt slik:

- sentralbanksjefen er leder av styret
- andre visesentralbanksjef er nestleder
- fem styremedlemmer oppnevnes for fire år av Kongen i statsråd. Et medlem kan ikke gjenvelges hvis vedkommende har fungert i vervet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye oppnevningsperioden. Treer et medlem ut av styret, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden.

(2) To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte til å delta i behandling av administrative saker, med unntak av budsjettsaker. Valgmåten for disse representantene skal avtales mellom styret og de ansatte. Ved mangel på avtale fastsetter styret valgmåten.

(3) Daglig leder av kapitalforvaltningen kan ikke være medlem av styret. Medlemmer i styret for Norges Bank, komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet eller deres nærstående kan ikke være medlemmer av styret for kapitalforvaltning. § 2-3 tredje ledd nr. 2 til 9 og nr. 11 gjelder tilsvarende.

#### § 2-15 Oppgaver for styret for kapitalforvaltning

(1) Styret for kapitalforvaltning har ansvaret for Norges Banks oppgaver etter lov om Statens pensjonsfond og regler gitt i medhold av denne.

(2) Styret skal sørge for en forsvarlig organisering av kapitalforvaltningsvirksomheten.

(3) Styret skal fastsette planer og utarbeide budsjett for kapitalforvaltningen. Budsjettet sendes styret for Norges Bank, jf. § 2-4 annet ledd. Styret kan fastsette retningslinjer for virksomheten.

(4) Styret skal påse at virksomheten, regnskapsavleggelse og formuesforvaltning blir betryggende styrt og kontrollert. Styret skal føre tilsyn med den daglige ledelse og virksomheten for øvrig.

(5) Styret tilsetter daglig leder for kapitalforvaltningen.

(6) Styret kan fastsette instruks for den daglige ledelse.

(7) Styret skal ha et revisjonsutvalg. Medlemmene av revisjonsutvalget velges blant styrets medlemmer. Kongen kan fastsette nærmere regler om revisjonsutvalget.

(8) Styret kan oppnevne saksforberedende utvalg blant styrets medlemmer.

(9) Styret kan bestemme at virksomhet som ledd i kapitalforvaltningen skal utøves av selskap som banken helt eller delvis eier. Styret representerer banken som eier i slike selskaper.

#### § 2-16 Saksbehandling

(1) Styret skal behandle saker i møte. Styrets leder kan likevel bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte, med mindre et styremedlem eller daglig leder krever møtebehandling. Årsregnskap og årsberetning skal alltid behandles i møte. Styrets leder skal sørge for behandling av aktuelle saker som hører under styret. Et styremedlem eller daglig leder kan kreve behandling av en sak.

(2) Styret kan treffe beslutning når minst fire styremedlemmer deltar i styrebehandlingen. En beslutning av styret krever at mer enn halvparten av styremedlemmene som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for.

(3) Styret skal føre protokoll.

(4) Daglig leder forbereder saker til styret. Daglig leder har rett og plikt å være til stede ved styrets behandling av saker og til å uttale seg, hvis ikke styret i særlige tilfeller bestemmer noe annet eller daglig leder har gyldig forfall.

(5) Lov om målbruk i offentlig teneste gjelder ikke for saksbehandlingen i styret.

#### § 2-17 Daglig ledelse i kapitalforvaltningen

(1) Kapitalforvaltningen skal ha en daglig leder.

(2) Daglig leder står for den daglige ledelse av kapitalforvaltningen og skal følge retningslinjer og pålegg fra styret. Den daglige ledelse omfatter ikke saker som etter virksomhetens forhold er av uvanlig art eller stor betydning.

(3) Daglig leder kan ellers avgjøre en sak etter fullmakt fra styret eller når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å forelegge saken for styret. Daglig leder skal snarest skriftlig underrette styret om avgjørelsen.

#### 36.2.2.3 Endringer i kapittel 4 Tilsyn og kontroll

§ 4-1 skal lyde:

§ 4-1 Departementets tilsyn mv.

Departementet fører tilsyn med styret for Norges Banks virksomhet. Departementet evaluerer bankens måloppnåelse.

§ 4-2 skal lyde:

§ 4-2 Årsberetning, årsregnskap og protokoller

(1) Norges Bank er regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven. Kongen kan i forskrift fastsette særskilte regler om årsregnskap, årsberetning og bokføring for banken som utfyller eller fraviker bestemmelsene i eller i medhold av regnskapsloven og bokføringsloven.

(2) Styret for Norge Bank skal hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap. Styret for kapitalforvaltning utarbeider regnskap for kapitalforvaltningen som oversendes styret for Norges Bank og inngår i Norges Banks årsregnskap. Årsregnskapet for Norges Bank skal godkjennes av departementet og sammen med årsberetning meddeles Stortinget.

(3) Styret for Norges Bank og komiteens protokoller sendes departementet.

§ 4-3 første ledd nytt tredje punktum skal lyde:

Revisors beretning om regnskapet for kapitalforvaltningsvirksomheten skal meddeles styret for Norges Bank før Norges Bank legger fram årsberetning og årsregnskap.

§ 4-4 skal lyde:

§ 4-4 Internrevisjon

(1) Styret for Norges Bank og styret for kapitalforvaltningen skal hver for sitt virksomhetsområde ha en internrevisjon som rapporterer til seg.

(2) Internrevisjonene skal vurdere bankens internkontroll, rutiner og andre forhold av betydning for bankens virksomhet på det aktuelle virksomhetsområdet.

(3) Kongen kan gi regler om bankens internkontroll.

#### 36.2.2.4 Endringer i kapittel 5 Forholdet til annen lovgivning, taushetsplikt, sanksjoner mv.

§ 5-2 skal lyde:

##### § 5-2 Taushetsplikt

(1) Enhver som utfører tjeneste eller arbeid for banken, plikter å hindre at uvedkommende får adgang eller kjennskap til det han eller hun får vite i tjenesten om bankens eller andres forretningsmessige forhold eller om noens personlige forhold. Taushetsplikt etter første punktum gjelder også for enhver som utfører tjeneste eller arbeid for departementet, *Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland* og Finanstilsynet når departementet, Etikkrådet eller Finanstilsynet mottar opplysninger som nevnt i første punktum.

(2) Taushetsplikt etter foregående ledd og forvaltningslovens bestemmelser gjelder ikke overfor departementet, *Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland*, Finanstilsynet, internasjonale organisasjoner som Norges Bank er medlem av eller samarbeider med, eller andre EØS-staters sentralbanker eller finanstilsynsmyndigheter, herunder Den europeiske banktilsynsmyndighet, Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet, Den europeiske tilsynsmyndighet for forsikring og tjenestepensjoner, Det europeiske råd for systemrisiko og EFTAs overvåkingsorgan. Utlevering av opplysninger underlagt taushetsplikt til internasjonale organisasjoner som Norges Bank er medlem av eller samarbeider med, kan bare skje dersom opplysningene underlegges en tilsvarende taushetsplikt hos organisasjonen som mottar opplysningene. Taushetsplikten gjelder heller ikke overfor Økokrim ved oversendelse av opplysninger i henhold til § 18 i hvitvaskingsloven, overfor skattemyndighetene ved oversendelse av opplysninger i henhold til § 10-5 første ledd i skatteforvaltningsloven, og den skal ikke være til hinder for utveksling av informasjon (samordning) som forutsatt i oppgaveregisterloven.

(3) Taushetsplikten gjelder ikke meddelelser om bankens forretningsmessige forhold som styret for Norges Bank eller noen som har fullmakt fra styret eller komiteen for sitt område, gir på vegne av banken. *Styret for Norges Bank kan ikke gi meddelelser om taushetsbelagte forhold som hører inn under styret for kapitalforvaltningen eller komiteen. Taushetsplikten gjelder ikke meddelelser om forretningsmessige forhold i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland som kapitalforvaltningsstyret eller*

*noen som har fullmakt fra styret, gir på vegne av banken.*

(4) Forvaltningsloven § 13 annet og tredje ledd og § 13 a til § 13 e gjelder som utfyllende regler til paragrafen her.

#### 36.2.3 Lov om forvalter av Statens pensjonsfond utland – modell B

Utkastet til lov om forvalterselskap for Statens pensjonsfond utland utgår i sin helhet.

#### 36.2.4 Endringer i andre lover for modell B

##### Utkastet til endringer i lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond:

Utkastet til endring i § 3 andre ledd første punktum utgår.

#### 36.3 Modell C: Sentralbankvirksomhet og forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i samme organisasjon. Lov om Norges Bank med styre og representantskap

##### 36.3.1 Innledning

Utvalget foreslår å skille ut Statens pensjonsfond utland fra Norges Bank (modell A). Utvalget skal imidlertid i henhold til mandatet også legge fram mulige styringsmodeller dersom fondet skal være i banken. Utvalget omtaler i kapittel 29 to styringsmodeller der fondet er i banken. I den ene, modell B, slås Norges Bank og Forvalter av Statens pensjonsfond utland i modell A sammen slik at Norges Bank får et eget styre for kapitalforvaltningen i tillegg til styret for Norges Bank. Utvalgets lovttekst for denne modellen fremgår av kapittel 36.2.

I den andre styringsmodellen for fondet i banken, modell C, tas det utgangspunkt i dagens styringsmodell for Norges Bank, men der det opprettes en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. I kapittel 36.3.2 og 36.3.3 følger utvalgets utkast til lovttekst for denne modellen. Med unntak av lov om Norges Bank og pengevesenet mv. kapittel 2 om bankens organisasjon, som følger i fulltekst, vises det i det følgende kun til de bestemmelsene der det er behov for endringer sammenliknet med lovtteksten for modell A. Forskjeller fra utkastet til modell A er markert i kursiv.



### 36.3.2 Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. for modell C

#### 36.3.2.1 Endringer i kapittel 1 Alminnelige regler

Ny § 1-4 tredje ledd skal lyde:

(3) § 1-4 gjelder ikke for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

§ 1-8 første ledd skal lyde:

(1) Departementet skal minst årlig gi melding til Stortinget om virksomheten i Norges Bank. Representantskapet rapporterer til Stortinget om tilsynet med banken etter § 4-1 fjerde ledd.

#### 36.3.2.2 Endringer i kapittel 2 Bankens organisasjon

### Kapittel 2 Bankens organisasjon

#### I. Innledende bestemmelser

##### § 2-1 Bankens organer

(1) Norges Bank skal ha et styre, en komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet og *et representantskap*.

(2) Kongen i statsråd kan bestemme at komiteens oppgaver skal fordeles på to komiteer og fastsette arbeidsfordelingen mellom dem. For slike vedtak gjelder § 1-4 første ledd tilsvarende. I så fall gjelder § 2-2 annet ledd, §§ 2-6 til 2-8 og § 2-12 tilsvarende for begge komiteer.

##### § 2-2 Sentralbanksjef og to visesentralbanksjefer

(1) Norges Bank skal ha en sentralbanksjef og *to visesentralbanksjefer*.

(2) Sentralbanksjefen er leder og *første visesentralbanksjef* nestleder i styret. Sentralbanksjefen er leder og *andre visesentralbanksjef* er nestleder i komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Sentralbanksjefen er daglig leder av Norges Bank, med *første og andre visesentralbanksjef* som stedfortredere.

#### II. Styret for Norges Bank

##### § 2-3 Sammensetning av styret for Norges Bank

(1) Styret skal bestå av syv medlemmer, og være sammensatt slik:

1. *sentralbanksjefen er leder av styret*
2. *første visesentralbanksjef er nestleder*
3. *fem styremedlemmer oppnevnes for fire år av Kongen i statsråd*. Et medlem kan ikke gjenvelges hvis vedkommende har fungert i vervet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye

oppnevningsperioden. Trer et medlem ut av styret, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden.

(2) To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte til å delta i behandling av administrative saker, med unntak av budsjettsaker. Valgmåten for disse representantene skal avtales mellom styret og de ansatte. *Ved mangel på avtale fastsetter representantskapet valgmåten*.

(3) Følgende personer kan ikke være styremedlemmer:

1. medlemmer av komiteen, unntatt sentralbanksjefen
2. medarbeidere i Norges Bank
3. regjeringsmedlemmer
4. politiske medarbeidere i departementene
5. embetsmenn i departementene
6. medarbeidere i Finansdepartementet eller ved Statsministerens kontor
7. stortingsrepresentanter
8. politiske medarbeidere på Stortinget
9. komitesekretærer på Stortinget
10. nærstående av personer nevnt i nr. 1, 2, 3, 4, 6, 7 og 8. Som nærstående regnes slektninger i rett opp- og nedstigende linje, ektefeller, registrerte partnere og personer som vedkommende bor sammen med i ekteskapslignende forhold. Barn eller foreldre av personer nevnt i forrige punktum regnes også som nærstående.

##### § 2-4 Styrets oppgaver

(1) Forvaltningen av Norges Bank hører under styret, med unntak av saker som i eller i medhold av loven er lagt til komiteen. Styret har det overordnede ansvaret for Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Styret skal sørge for forsvarlig organisering av Norges Bank.

(2) Styret skal fastsette planer for Norges Banks virksomhet. Styret kan fastsette retningslinjer for virksomheten. Styret skal hvert år utarbeide forslag til budsjett for kommende driftsår, jf. § 4-2.

(3) Styret skal påse at bankens virksomhet, regnskapsavleggelse og formuesforvaltning blir betryggende styrt og kontrollert. Styret skal føre tilsyn med den daglige ledelse og virksomheten for øvrig. Styret skal ikke føre tilsyn med komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet.

(4) Styret kan fastsette instruks for den daglige ledelse *i sentralbankvirksomheten og kapitalforvaltningsvirksomheten*.

(5) Styret skal ha et revisjonsutvalg. Medlemmene av revisjonsutvalget velges av og blant sty-

rets medlemmer. Kongen kan fastsette nærmere regler om revisjonsutvalget.

(6) Styret kan oppnevne saksforberedende utvalg blant styrets medlemmer.

(7) Styret kan bestemme at forretningsmessig virksomhet som faller inn under loven, skal utøves av selskap som banken helt eller delvis eier. Styret representerer banken som eier i slike selskaper.

#### § 2-5 Styrets saksbehandling

(1) Styret skal behandle saker i møte. Styrets leder kan likevel bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte, med mindre et styremedlem eller sentralbanksjefen krever møtebehandling. Årsregnskap og årsberetning skal alltid behandles i møte. Styrets leder skal sørge for behandling av aktuelle saker som hører under styret. Et styremedlem og daglig leder av kapitalforvaltningen kan kreve behandling av en sak.

(2) Styret kan treffe beslutning når minst fire styremedlemmer deltar i styrebehandlingen. En beslutning av styret krever at mer enn halvparten av styremedlemmene som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for.

(3) Styret skal føre protokoll.

(4) Sentralbanksjefen forbereder saker til styret. *Daglig leder for kapitalforvaltningen forbereder saker som gjelder kapitalforvaltningsvirksomheten. Daglig leder av kapitalforvaltningen har rett og plikt til å være tilstede ved styrets behandling av saker som gjelder kapitalforvaltningen og til å uttale seg, hvis ikke styret i særlige tilfeller bestemmer noe annet eller daglig leder av kapitalforvaltningen har gyldig forfall.*

(5) *Lov om målbruk i offentlig teneste gjelder ikke for saksbehandlingen i styret.*

### III. Komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

#### § 2-6 Sammensetning av komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

(1) Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet skal bestå av fem medlemmer og være sammensatt slik:

1. sentralbanksjefen
2. *andre visesentralbanksjef*
3. ett medlem som er ansatt i Norges Bank og oppnevnes for to år av styret etter forslag fra sentralbanksjefen. Oppnevning kan skje for en samlet periode på seks år.
4. to medlemmer som oppnevnes for fire år av Kongen i statsråd. Disse medlemmene funge-

rer på deltid i banken. Et medlem kan ikke gjenvelges hvis vedkommende har fungert i vervet i åtte år eller mer ved begynnelsen av den nye valgperioden. Trer et medlem ut av komiteen, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende perioden.

5. Ved langvarig fravær kan det oppnevnes et midlertidig medlem.

(2) Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen skal være komiteens leder og nestleder.

(3) Komiteen kan gi sentralbanksjefen særskilt fullmakt til å avgjøre saker som hører under komiteen. Sentralbanksjefen kan ellers avgjøre en sak når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å kalle inn komiteen. Sentralbanksjefen skal snarest skriftlig underrette komiteen om avgjørelsen.

(4) § 2-3 tredje ledd nr. 3 til 10 gjelder tilsvarende.

(5) Departementet fastsetter godtgjørelse og pensjonsordning for medlemmer nevnt i første ledd nr. 4.

#### § 2-7 Oppgaver for komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

(1) Komiteen har ansvaret for bankens utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken og i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet.

(2) Komiteen har ansvar for bruken av virkemidler for å nå mål i pengepolitikken og for finansiell stabilitet. Komiteen kan for disse formål og i særlige tilfeller fravike vedtak eller retningslinjer truffet av styret. Så vidt mulig skal styret gis anledning til å uttale seg før slike avgjørelser treffes.

(3) Komiteen skal informere offentligheten om beslutninger komiteen treffer og grunnlaget for beslutningene.

(4) Kongen i statsråd kan gi utfyllende regler om avgrensningen av komiteens ansvar og oppgaver.

(5) Komiteen skal gis anledning til å uttale seg før styret behandler saker som berører komiteens oppgaver og ansvar.

(6) Komiteen skal vedta beredskapsplan for finansielle kriser. Styret skal gis anledning til å uttale seg før planen vedtas.

#### § 2-8 Saksbehandling i komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet

(1) Komiteen skal behandle saker i møte. Sentralbanksjefen kan likevel i særlige tilfeller bestemme at en sak kan behandles skriftlig eller på annen betryggende måte, med mindre et medlem krever møtebehandling.

(2) Komiteen kan treffe beslutning når minst tre komiteemedlemmer deltar i komiteehandlingen. En beslutning av komiteen krever at mer enn halvparten av komiteemedlemmene som deltar i behandlingen av en sak, har stemt for.

(3) Komiteen skal føre protokoll.

(4) Sentralbanksjefen forbereder saker til komiteen.

#### IV. Daglig ledelse mv.

##### § 2-9 Tilsetting av sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene tilsettes av Kongen i statsråd på åremål for en periode på seks år. Tilsettingen kan gjentas for ytterligere en periode på seks år.

##### § 2-10 Lønn og pensjon

Departementet fastsetter sentralbanksjefens og visesentralbanksjefenes lønn og pensjonsordning.

##### § 2-11 Sentralbanksjefens oppgaver som daglig leder

(1) Sentralbanksjefen står for den daglige ledelsen av bankens virksomhet og skal følge retningslinjer og pålegg fra styret. Den daglige ledelsen omfatter ikke saker som etter sentralbankens forhold er av uvanlig art eller stor betydning. *Den daglige ledelsen omfatter heller ikke saker som bare hører under den daglige ledelsen i kapitalforvaltningen.*

(2) Sentralbanksjefen kan ellers avgjøre en sak etter fullmakt fra styret eller når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å forelegge saken for styret. Sentralbanksjefen skal snarest skriftlig underrette styret om avgjørelsen.

(3) Sentralbanksjefen representerer Norges Bank utad.

##### § 2-12 Vilkår for avskjed for sentralbanksjefen mv.

Sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene eller de eksterne medlemmene av komiteen kan avskjediges eller løses fra sine verv hvis vedkommende

- på grunn av sykdom er varig uskikket til forsvarelig å utføre tjeneste
- har vist grov uforstand i tjenesten
- grovt har krenket sine tjenesteplikter
- på tross av skriftlig advarsel gjentatt har krenket sine tjenesteplikter

e. ved utilbørlig adferd i eller utenfor tjenesten viser seg uverdigg til sitt embete eller bryter ned den aktelse eller tillit som er nødvendig for stillingen eller vervet.

##### § 2-13 Daglig ledelse i kapitalforvaltningen

(1) Kapitalforvaltningen skal ha en daglig leder som tilsettes av styret for kapitalforvaltning.

(2) Daglig leder står for den daglige ledelse av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland og skal følge retningslinjer og pålegg fra styret. Den daglige ledelse omfatter ikke saker som etter virksomhetens forhold er av uvanlig art eller stor betydning.

(3) Daglig leder kan ellers avgjøre en sak etter fullmakt fra styret eller når det er nødvendig at vedtak treffes og det ikke er tid eller anledning til å forelegge saken for styret. Daglig leder skal snarest skriftlig underrette styret om avgjørelsen.

##### § 2-14 Bankens ansatte mv.

(1) Styret kan beslutte at banken skal delta i en arbeidsgiversammenslutning som innenfor sitt område kan treffe avgjørelser som vil være bindende for banken.

(2) Når saksforberedende utvalg behandler administrative saker, skal de ansatte være representert i utvalget, jf. § 2-3 annet ledd.

(3) Styret kan gi forskrifter om de ansattes forhold til andre finansforetak og bedrifter.

(4) Styret kan bestemme at den som skal utføre arbeid eller tjeneste for banken, eller som skal utføre arbeid for en tjenesteleverandør til banken, må fremlegge uttømmende politiattest etter politiregisterloven § 41 nr. 1 dersom sikkerhetsmessige hensyn tilsier det. Det samme gjelder ved senere endringer i en ansatts stilling eller arbeidsoppgaver. Kongen kan gi utfyllende forskrifter om gjennomføringen av bestemmelsene i første og annet punktum, herunder regler om hvilke straffbare forhold som skal anmerkes på politiattesten og om behandlingen av politiattester som er framlagt for banken.

#### V Representantskapet

##### § 2-15 Representantskapets oppnevning og sammensetning

(1) Representantskapet består av syv medlemmer valgt av Stortinget for fire år. Dersom et medlem trer ut i løpet av perioden, kan Stortinget velge nytt medlem for den gjenværende del av valgperioden.

(2) Hvert annet år trer vekselvis tre og fire medlemmer ut av representantskapet. Blant medlemmene velger Stortinget leder og nestleder for to år. Gjenvalg av medlemmer kan skje for en samlet periode av åtte år.

(3) Personer som nevnt i § 2-3 tredje ledd og medlemmer av styret eller styremedlemmers nærstående kan ikke velges som medlemmer av representantskapet.

(4) Medlemmenes godtgjørelse fastsettes av Stortinget.

(5) Representantskapet skal ha et sekretariat. I saker som gjelder de ansatte i sekretariatet, skal representantskapet representere Norges Bank som arbeidsgiver.

(6) Når særlige hensyn gjør det ønskelig, kan representantskapet delegere til lederen for representantskapet å treffe avgjørelse i saker som hører under representantskapet. Representantskapet kan blant sine medlemmer oppnevne utvalg til å forberede saker for representantskapsbehandling.

#### § 2-16 Representantskapets oppgaver

Representantskapet fører tilsyn i samsvar med § 4-1, vedtar budsjett etter § 4-2, godkjenner regnskap etter § 4-3, utpeker revisor etter § 4-4, samt fastsetter eventuell valg måte for ansattrepresentanter til styret etter § 2-3 annet ledd tredje punktum.

#### § 2-17 Representantskapets saksbehandling

(1) Lederen for representantskapet innkaller representantskapet til møte så ofte det ansees ønskelig, eller når minst to medlemmer eller styret krever det. Til gyldig vedtak kreves at mer enn halvparten av de stemmeberettigede stemmer for det. Det føres protokoll over forhandlingene.

(2) Om ikke representantskapet bestemmer noe annet for det enkelte tilfelle, kan styrets medlemmer være til stede og uttale seg på møter i representantskapet. De ansattes medlemmer i styret kan være til stede og uttale seg på møter i representantskapet ved behandlingen av administrative saker. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene skal være til stede, med mindre representantskapet bestemmer noe annet, eller det foreligger gyldig forfall.

§ 4-1 skal lyde:

§ 4-1 Tilsyn mv.

(1) Representantskapet skal føre tilsyn med bankens drift og med at reglene for virksomheten blir fulgt. Representantskapet skal føre tilsyn med at styret har tilfredsstillende styring og kontroll med bankens

administrasjon og virksomhet og med at det er etablert hensiktsmessige rutiner for å sikre at bankens virksomhet utøves i henhold til lov, avtaler, vedtak og rammeverk for øvrig. Tilsynet omfatter ikke styrets eller komiteens utøvelse av skjønnsmyndighet.

(2) Representantskapet har rett til innsyn i alle bankens anliggender og kan foreta de undersøkelser som det finner nødvendig for sine oppgaver etter loven.

(3) Representantskapet fører tilsyn med selskaper som banken helt eller delvis eier. Representantskapet har rett til å kreve de opplysninger fra selskapets daglige leder, styret og den valgte revisor som er nødvendige for tilsynet. I den utstrekning det er nødvendig, kan representantskapet selv foreta undersøkelser i selskapet.

(4) Representantskapet skal minst én gang årlig legge fram for Stortinget sin uttalelse om tilsynet med banken. Gjenpart av uttalelsen sendes departementet. Uttalelsen om tilsynet med banken skal minst inneholde:

1. en redegjørelse for hvordan tilsynet med banken har vært organisert,
2. en redegjørelse for gjennomførte tilsynsaktiviteter og representantskapets prioriteringer i det videre tilsynsarbeidet,
3. en redegjørelse for tilsynet med bankens kapitalforvaltning,
4. representantskapets vurdering av styrets styring og kontroll med bankens administrasjon og virksomhet,
5. en redegjørelse for representantskapets arbeid med vedtakelse av bankens budsjett og fastsettelse av regnskap,
6. eventuelle særlige merknader som tilsynet måtte gi grunnlag for.

§ 4-2 skal lyde:

§ 4-2 budsjett

Representantskapet vedtar bankens budsjett etter forslag fra styret. Vedtatt budsjett meddeles departementet.

§ 4-3 skal lyde:

§ 4-3 Årsberetning, årsregnskap og protokoller

(1) Norges Bank er regnskapspliktig etter regnskapsloven og bokføringspliktig etter bokføringsloven. Kongen kan i forskrift fastsette særskilte regler om årsregnskap, årsberetning og bokføring for banken som utfyller eller fraviker bestemmelsene i eller i medhold av regnskapsloven og bokføringsloven.

(2) Styret skal hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap. Årsregnskapet skal godkjennes av *representantskapet* og sammen med årsberetning sendes departementet og meddeles Stortinget.

(3) Styrets og komiteens protokoller sendes *representantskapet* og departementet.

§ 4-4 skal lyde:

§ 4-4 Revisjon

(1) Norges Banks årsregnskap skal revideres av revisor som er godkjent etter reglene i revisorloven. *Representantskapet* velger revisor og fastsetter revisors godtgjørelse.

(2) Kongen kan i forskrift fastsette særskilte regler om revisjon av banken som utfyller eller fraviker bestemmelsene i revisorloven.

§ 4-4 og § 4-5 blir § 4-5 og 4-6.

### 36.3.2.3 Endringer i kapittel 5 Forholdet til annen lovgivning, taushetsplikt, sanksjoner mv.

§ 5-2 skal lyde:

§ 5-2 Taushetsplikt

(1) Enhver som utfører tjeneste eller arbeid for banken, plikter å hindre at uvedkommende får adgang eller kjennskap til det han eller hun får vite i tjenesten om bankens eller andres forretningsmessige forhold eller om noens personlige forhold. Taushetsplikt etter første punktum gjelder også for enhver som utfører tjeneste eller arbeid for departementet, *Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland* og Finanstilsynet når departementet, *Etikkrådet* eller Finanstilsynet mottar opplysninger som nevnt i første punktum.

(2) Taushetsplikt etter foregående ledd og forvaltningslovens bestemmelser gjelder ikke overfor departementet, *Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland*, Finanstilsynet, internasjonale organisasjoner som Norges Bank er medlem av eller samarbeider med, eller andre EØS-staters sentralbanker

eller finanstilsynsmyndigheter, herunder Den europeiske banktilsynsmyndighet, Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet, Den europeiske tilsynsmyndighet for forsikring og tjenstepensjoner, Det europeiske råd for systemrisiko og EFTAs overvåkingsorgan. Utlevering av opplysninger underlagt taushetsplikt til internasjonale organisasjoner som Norges Bank er medlem av eller samarbeider med, kan bare skje dersom opplysningene underlegges en tilsvarende taushetsplikt hos organisasjonen som mottar opplysningene. Taushetsplikten gjelder heller ikke overfor Økokrim ved oversendelse av opplysninger i henhold til § 18 i hvitvaskingsloven, overfor skattemyndighetene ved oversendelse av opplysninger i henhold til § 10-5 første ledd i skatteforvaltningsloven, og den skal ikke være til hinder for utveksling av informasjon (samordning) som forutsatt i oppgaveregisterloven.

(3) Taushetsplikten gjelder ikke meddelelser om bankens forretningsmessige forhold som styret for Norges Bank eller noen som har fullmakt fra styret eller komiteen for sitt område, gir på vegne av banken. *Tilsvarende unntak kan gis av representantskapet for bankens forretningsmessige forhold i saker som tilligger representantskapet og som ikke berører styrets eller komiteens ansvarsområder.*

(4) Forvaltningsloven § 13 annet og tredje ledd og § 13 a til § 13 e gjelder som utfyllende regler til paragrafen her.

### 36.3.3 Lov om forvalter av Statens pensjonsfond utland – modell C

Utkastet til lov om forvalterselskap for Statens pensjonsfond utland utgår i sin helhet.

### 36.3.4 Endringer i andre lover for modell C

**Utkastet til endringer i lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond:**

Utkastet til endring i § 3 andre ledd første punktum utgår.

**Vedlegg 1**

**Brev om mandat**



Utvalg som skal vurdere sentralbankloven og styringen i  
Norges Bank

Deres ref

Vår ref  
15 - 1897

Dato  
12.06.2015

### **Stortingets behandling av forslag om to visesentralbanksjefer**

Stortinget behandlet fredag 5. mai Meld. St. 21 (2014-2015) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014 og Prop. 90 L (2014-2015) Endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank). I finanskomiteens innstillinger til disse dokumentene omtales også mandatet til utvalget som skal vurdere sentralbankloven og styringen i Norges Bank. I Innst. 299 L (2014-2015) om endringer i sentralbankloven og organiseringen av Norges Bank skriver komiteen blant annet:

«[...] Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til den økte viktigheten av kapitalforvaltning innenfor Norges Bank, og støtter forslaget om å styrke hovedstyrets kapasitet og kompetanse ved at det utvides fra én til to visesentralbanksjefer, som begge inngår i hovedstyret, og at leder for hovedstyret gis dobbeltstemme i tilfeller der styret er delt på midten. Flertallet mener det er naturlig at utvalget i forlengelsen av å utvide fra én til to sentralbanksjefer også ser nærmere på om det vil være hensiktsmessig med andre endringer, for eksempel opprettelse av en pengepolitisk komité for pengepolitikken og et eget styre for NBIM bestående av tung fagkompetanse innenfor kapitalmarkeder og fondsforvaltning.»

Etter min vurdering er komiteens merknader innenfor mandatet som er gitt til utvalget. I mandatet heter det bl.a.

«[...] Utvalget som settes ned, skal gjennomgå sentralbankloven i lys av de store endringene som har funnet sted i bankens oppgaver. Utvalget skal vurdere styringsstrukturen for Norges Bank og forholdet mellom Norges Bank og

Postadresse: Postboks 8008 Dep, 0030 Oslo  
Kontoradresse: Akersg. 40 Telefon: 22 24 41 00 Telefaks: 22 24 95 14  
Org. nr.: 972 417 807

Figur 1.1

statsmyndighetene. Utvalget må i arbeidet se hen til internasjonal praksis på området, herunder erfaringer med ekspertkomiteer. [...] I arbeidet må utvalget ta hensyn til Norges Banks spesielle ansvar for forvaltningen av SPU, jf. lov om Statens pensjonsfond.»

Jeg vil be utvalget vurdere de forholdene komiteens flertall peker på.

Finanskomiteens innstillinger ligger på Stortingets hjemmesider på internett (<https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Publikasjoner/Innstillinger/Stortinget/2014-2015>).

Med hilsen  
  
Siv Jensen

Figur 1.2



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT*Finansministeren*

Sentralbanklovutvalget

Deres ref

Vår ref  
15/678Dato  
15.06.2016**Utvidelse av mandatet for sentralbanklovutvalget**

Stortinget behandlet fredag 3. juni d.å. Meld. St. 23 (2015–2016) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015. Stortinget fattet følgende vedtak:

«Stortinget ber regjeringen utvide mandatet for Gjedrem-utvalget, som vurderer sentralbankloven og styringen i Norges Bank, til også å omfatte en vurdering av alternative styrings- og selskapsmodeller for Statens pensjonsfond utland».

Jeg vil med dette meddele at utvalgets mandat utvides i henhold til Stortingets vedtak.

Finanskomiteens innstilling (Innst. 326 S (2015-2016)) ligger på Stortingets hjemmesider på internett (<https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Publikasjoner/Innstillinger/Stortinget/2014-2015>).

Hvis utvidelsen av mandatet medfører at utvalget trenger noe lenger tid for sitt arbeid, ber jeg om å bli underrettet.

Med hilsen

Siv Jensen

Postadresse: Postboks 8008 Dep, 0030 Oslo  
Kontoradresse: Akersg. 40 Telefon: 22 24 41 00 Telefaks: 22 24 95 14  
Org. nr.: 972 417 807

Figur 1.3



**DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT**

*Finansministeren*

Sentralbanklovutvalget

Deres ref  
15/1897

Vår ref  
15/1789

Dato  
23.08.2016

**Utvidelse av mandatet for sentralbanklovutvalget – forlenget frist**

På bakgrunn av departementets brev av 15. juni i år og sentralbanklovutvalgets svar den 24. juni i år forlenges utvalgets frist fra 10. april 2017 til 30. juni 2017.

Med hilsen

Siv Jensen

Postadresse: Postboks 8008 Dep, 0030 Oslo  
Kontoradresse: Akersg. 40 Telefon: 22 24 41 00 Telefaks: 22 24 95 14  
Org. nr.: 972 417 807

Figur 1.4

**Vedlegg 2**

**Brev om skatt og immunitet**



Sentralbanklovutvalget  
c/o Finansdepartementet  
Akersgata 40, Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Dato: 27. oktober 2016  
Deres ref: 15/1897  
Vår ref.: 16/02307

Utsatt offentlighet, jf. offentleglova § 5, tredje ledd

## BAKGRUNNSINFORMASJON OM SPU

### 1. Innledning

Det vises til brev av 28. juni 2016 hvor lovutvalget ber om informasjon og vurderinger fra Norges Bank som ledd i utvalgets arbeid med å kartlegge og utrede hvilke konsekvenser en eventuell utskillelse av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) fra Norges Bank vil kunne ha på ulike områder, som skatt og immunitet for beslag. Utvalget viser i brevet til at en eventuell utskillelse vil kunne gjennomføres på ulike måter. Uten at utvalget har tatt stilling til utskillelse eller valg av modell, bes om bankens vurderinger av mulige skatte- og immunitetsmessige konsekvenser for en alternativ organisering der forvaltningen skilles ut og legges til et særlovselskap.<sup>1</sup>

Lovutvalget ønsker en redegjørelse for den juridiske posisjonen under nåværende modell, og ber om bankens vurdering av mulighetene for om denne status kan opprettholdes eller blir berørt etter en utskillelse til et særlovselskap. Dette knytter seg særlig til temaer som skatt, statsimmunitet og regulatoriske forhold i de land Norges Bank i dag har kontorer som del av forvaltningen av SPU. I tillegg ønsker utvalget å få bankens vurdering av hvilke tiltak, vesentlige operasjonelle utfordringer og kostnader en overgang til en slik ny modell vil kunne medføre.

Norges Bank har i redegjørelsen nedenfor hverken vurdert eller tatt stilling til om det vil være hensiktsmessig å endre den nåværende forvaltningsmodell etter det ovennevnte eller andre alternativer.

<sup>1</sup> Det siteres følgende fra utvalgets brev: «Det ville innebære at fondsmidlene står som et kapitalinnskudd i forvalters balanse og som en eiendel på statens balanse. All avkastning fra investeringene i form av blant annet renter og utbytte vil i denne modellen tilfalle staten og ikke særlovselskapet. Det betyr i tilfelle at særlovselskapet ikke vil ha rett til avkastningen på de investerte midlene, men at denne uavkortet godskrives staten. De underliggende realitetene når det gjelder eier av fondsmidlene og avkastningen, ville dermed ikke endres fra i dag. Det forutsettes i tilfelle at særlovselskapet gis fritak fra skatteplikt i Norge. Andre alternativer kan som nevnt også tenkes.»

Postadresse  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 Oslo

Besøksadresse  
Bankplassen 2  
Oslo

Telefon 22 31 60 00  
Telefaks 22 41 31 05  
www.norges-bank.no  
central.bank@norges-bank.no

Organisasjonsnummer  
NO 937 884 117 MVA

Figur 2.1

## 2. Dagens forvaltningsmodell

Finansdepartementet er gjennom lov om Statens pensjonsfond gitt ansvaret for forvaltningen av SPU.<sup>2</sup> Norges Bank har siden oppstarten i 1998 hatt ansvaret for den operative forvaltningen av fondet innenfor et mandat fastsatt av Finansdepartementet.<sup>3</sup> Mandatet fastsetter rammene for bankens forvaltning. Norges Banks hovedstyre har fastsatt mer detaljerte rammer og delegert gjennomføringen av forvaltningsoppdraget til leder av Norges Bank Investment Management (NBIM).<sup>4</sup>

NBIM er en selvstendig avdeling av sentralbanken, og ikke et eget juridisk selskap. NBIM har i overkant av 550 ansatte fordelt på kontorer i Oslo, London, New York, Singapore og Shanghai. Fondet er investert på global basis utenfor Norge hovedsakelig i børsnoterte aksjer og omsettelige obligasjoner samt i fast eiendom.

Forvaltningsoppdraget for SPU er omfattende og nødvendiggjør betydelig bruk av eksterne tjenesteleverandører. Eksempler er tjenester for eksternforvaltning, depot, oppgjør av transaksjoner med motparter, referanseindekser, risikomåling og IT-drift.<sup>5</sup> I slike avtaler er det Norges Bank, og ikke NBIM, som er kontraktspart. En sentral tjenesteleverandør er Citibank, som er den globale depotbanken («global custodian») for aksjer, obligasjoner og kontanter. Citibank og dens nettverk av lokale depotbanker bistår med oppbevaring av verdipapirer i landene SPU er investert, samt internasjonale betalinger og avregninger.

Eiendomsforvaltningen er organisert som et eget selvstendig område av NBIM med ca. 130 ansatte. Området drives i stor grad selvstendig i forhold til NBIMs øvrige virksomhet. Dens leder rapporterer til leder av NBIM. Eiendomsforvaltningen har ansatte ved kontorene i Oslo, London, New York og Singapore. I tillegg har Norges Bank to datterselskaper i henholdsvis Luxembourg og Japan, hvor det kun er ansatte i eiendomsforvaltningen. Hver enkelt unotert eiendomsinvestering eies uten unntak via datterselskaper som Norges Bank har opprettet i de land det investeres i. De fleste tjenesteavtalene knyttet til eiendomsforvaltningen vil også være inngått av bankens datterselskaper, og ikke banken selv. Beskatningen av den enkelte eiendomsinvesteringen følger av de lokale skatteregler i det land eiendommen er lokalisert og den selskapsstruktur som er valgt.

### Norges Bank som global investor

Norges Bank er å anse som en global institusjonell investor gjennom forvaltningsoppdraget for SPU. På en rekke områder står banken i samme stilling som enhver annen utenlandsk investor med hensyn til juridiske plikter, restriksjoner og rettigheter. Enhver investor er blant annet forpliktet til å overholde regler for opptreden på lokale markedsplasser, som for eksempel forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon, eller opplysningsplikt til markedet ved erverv eller salg av aksjer over bestemte prosentgrenser («flaggingsplikt»). På samme måte må enhver investor ha et operasjonelt oppsett for å kunne erverve, registrere og holde verdipapirene i depot. Det samme gjelder lokale prosedyrer for utøvelse av eierrettigheter eller hvordan skatt skal betales eller tilbakesøkes.

<sup>2</sup> Se lov av 21. desember 2005 nr. 123 § 2

<sup>3</sup> Se Finansdepartementets forskrift av 8. november 2010 nr. 1414

<sup>4</sup> Se investeringsmandatet til leder av Norges Bank Investment Management fastsatt av Norges Banks hovedstyre 10. juni 2009, sist endret 22. juni 2016

<sup>5</sup> Se <https://www.nbim.no/no/apenhet/eksterne-tjenesteleverandorer/>

Alle globale institusjonelle investorer står også overfor samme utfordring ved at det regulatoriske landskap kan endre seg. Investorer må løpende søke å fange opp relevante regelendringer som kan ha virkning for institusjonen selv, investeringene eller hvordan virksomheten skal organiseres.

På enkelte områder gjelder det imidlertid særregler som følge av at investeringene eies av eller forvaltes av en stat, statlig institusjon eller sentralbank. Disse særreglene gir bestemte fordeler sammenlignet med øvrige investorer, som for eksempel juridisk beskyttelse mot søksmål og beslag, unntak fra alminnelige lisens, virksomhets- eller rapporteringskrav, eller unntak eller reduksjon i skatter og avgifter, jf. omtale nedenfor.

#### **Skatt på fondets midler**

I brevet fra lovutvalget bes det om en oversikt over fondets skatterettslige posisjoner, enten basert på lokal rett eller Norges dobbeltbeskatningsavtaler med andre land under dagens modell.

Inntekter og gevinster fra Norges Banks investeringer for SPU beskattes ikke i Norge, og den norske stat har derfor ikke løpende skatteinntekter fra SPU.

På samme måte som for andre utenlandske investorer blir fondets investeringer i børsnoterte aksjer og omsettelige obligasjoner i begrenset grad skattlagt etter lokale regler i de landene SPU er investert. Årsaken er at de fleste land velger å ikke pålegge utenlandske investorer omfattende skatteplikt. Slike skattefritak eller skatteletter gjelder (hovedsakelig) skatt på aksjeutbytter og renteinntekter fra obligasjonsinvesteringer, transaksjonsskatt ved salg og kjøp, og i et fåtall land også gevinstskatt ved salg.

Norges Bank betaler skatt av ulike slag i 49 av de 67 land SPU er investert i, hvorav mesteparten knytter seg til skatt på aksjeutbytter. Banken er ikke forpliktet til å levere inn selvangivelse for fondets totale inntekter i noe land.

Fondets investeringer i børsnoterte aksjer og omsettelige obligasjoner er underlagt en gunstigere skattebehandling i mange land sammenlignet med mange andre investorer og sammenlignet med investeringer i unotert fast eiendom. Det skyldes i første rekke at SPUs midler anses eiet av den norske stat, og ikke at fondet forvaltes av Norges Bank som sentralbank. Grunnlaget for skattebehandlingen er dels bi-laterale dobbeltbeskatningsavtaler som Norge har inngått, og i noen tilfeller særskilte unntaksregler i lokal rett for statlige investorer. Samtidig er det land som gir generelt fritak for skatt under lokal rett for enhver investor. Andre land pålegger skatteplikt for enhver.

Norges Bank søker å oppnå den best mulige tilgjengelige skatteposisjon for investeringene i alle land SPU er investert. **Vedlegg 1** gir en samlet oversikt per land med skattesats og grunnlag for skatt på aksjeutbytter og renteinntekter. Skatteavtaler er et stabilt grunnlag for skatteposisjonene over tid. Lokale regler kan imidlertid endres. Det er derfor viktig å merke seg hvordan skatteavtalene i varierende grad har betydning som 'tilbakefallsposisjon'. Dersom for eksempel skattefritaket for aksjeutbytter for statlige investorer i USA skulle bli opphevet, vil i så fall 'tilbakefallsposisjonen' for fondets midler være 15 prosent i henhold til gjeldende skatteavtale. Normal skattesats i USA er 30 prosent.



I den grad det foreligger skatteplikt for fondet i enkelte land, er dette stort sett i form av såkalt *kildeskatt*. Dette innebærer at når fondet mottar aksjeutbytte eller obligasjonsrenter fra utsteder, har utsteder eller den som administrerer slike utbetalinger allerede trukket skatt fra utbetalingen i samsvar med den skattesats som gjelder for SPU. Utsteder overfører deretter dette skattebeløpet til den relevante skattemyndighet. I land hvor denne såkalte «relief at source»-metoden ikke anvendes, blir skatt trukket og innberettet i tråd med den alminnelige skattesats. I disse tilfeller må NBIM kreve tilbake fra skattemyndighetene differansen mellom standardsatsen og den sats (inklusive fritak) som gjelder for fondet. Fra et operasjonelt synspunkt er dette en langt mer krevende prosedyre. I tillegg mottar fondet ikke beløpet som er betalt inn for mye før prosessen er endelig gjennomført. Dette kan i flere land ta mange måneder, og i noen tilfeller flere år, hvis i det hele tatt.

De bi-laterale skatteavtalene begrenser ofte muligheten for vertslandet til å *gevinstbeskatte* norske investorer i vedkommende land. Dette nyter også SPU godt av. Resultatet er at det er kun et begrenset antall land hvor SPUs investeringer gevinstbeskattes ved salg. Dette gjelder Botswana, Brasil, Kina, Colombia, Ghana, India og Vietnam. Samtidig er det slik at reglene for hvordan gevinsten skal kalkuleres, innberettes og betales, varierer mye og de er ofte komplekse. Operasjonelt er gevinstbeskatning mer krevende å håndtere enn skatt på dividende og rentebetalinger.

I 37 land ilegges det *transaksjonsskatt* ved kjøp og salg av verdipapirer på grunnlag av lokal rett i de enkelte land. Et unntak er Italia hvor Norges Bank nyter godt av en særskilt unntaksbestemmelse for utenlandske sentralbanker. Transaksjonsskatt blir ikke redusert på grunnlag av Norges bi-laterale skatteavtaler. Slik skatt må normalt innbetales som ledd i selve oppgjørprosessen. Normalt er skattesatsene relativt lave, dvs. under 1 prosent.

Det er en stor utfordring innenfor skatteområdet å sørge for at det er overensstemmelse mellom den formelle juridiske posisjon fondet er berettiget til, og den som faktisk oppnås. Skatt er preget av høy grad av kompleksitet og variasjon mellom landene med hensyn til hvordan regler og sentrale prinsipper blir tolket og håndhevet i praksis. Norges Bank bruker derfor mye ressurser på å overvåke og følge opp fondets skatteposisjoner.

I flere land står fondet overfor en manglende forutsigbarhet med hensyn til håndhevelse av lokale skatteregler. Norges Bank overvåker denne usikkerheten på global basis. Kartet i **vedlegg 2** deler inn land etter grad av slik usikkerhet. I India regnes for eksempel usikkerheten som høy fordi det er betydelig forskjell med hensyn til hvordan lokale skattekontorer, sentrale skattemyndigheter og det indiske Finansdepartementet tolker og håndhever regelverket. Tilsvarende er Indonesia i denne sammenheng ansett som et land med høy usikkerhet som følge av at den administrative prosessen for tilbakesøking av skatt ikke fungerer.

Krav til skattedokumentasjon og særlige administrative prosedyrer fra skattemyndigheter og betalingsagenter stiller enhver investor overfor betydelige utfordringer. Dette er noe også Norges Bank må bruke ressurser på. Sentralt for Norges Bank er å dokumentere at det er staten Norge som faktisk er den endelige eier av fondets midler.

Utvalget ber om en oversikt over hva Norges Bank betaler i skatt i dag. I **vedlegg 3** gis det oversikter over SPUs skattekostnader i 2015, det vil si skatt på aksjeutbytter, renteinntekter og transaksjonsskatter.

Figur 2.4

### Risiko for søksmål og beslag av aktiva – statsimmunitet

I brevet fra lovutvalget bes det om en vurdering av risiko for beslag av aktiva og andre søksmål i ulike land innenfor nåværende modell.

I likhet med andre aktører, vil Norges Bank kunne bli gjenstand for søksmål, herunder at noen søker å ta beslag i eller midlertidig forføyning over fondets midler i de enkelte land der disse er investert og oppbevart. Slike krav vil kunne tenkes framsatt av personer, stater eller foretak som anser at de har et juridisk krav mot banken eller den norske stat. Dette kan være krav som har basis i et kontraktsforhold med Norges Bank eller være helt løsrevet fra bankens forvalteroppdrag. Det har for øvrig aldri vært reist søksmål mot Norges Bank eller forsøkt tatt beslag av aktiva i SPU i noe land fondet har vært investert. Samtidig er dette en risiko som banken overvåker nøye.

SPU består av midler eiet av den norske stat. Norges Bank er en statlig institusjon som foretar alle noterte investeringer under forvaltningsoppdraget i eget navn. Det innebærer at reglene om såkalt statsimmunitet kommer til anvendelse. For fondets enkeltinvesteringer i unotert fast eiendom vil statsimmunitet ikke gjelde fordi hver eiendom er eiet av et helt eller delvis eid unotert eiendomsselskap, og ikke av Norges Bank eller den norske stat direkte.

Utgangspunktet etter folkerettslig sedvanerett er at en stat ikke kan saksøkes for de nasjonale domstoler i en annen stat. Dette hviler på det såkalte suverenitetsprinsippet i folkeretten der ingen stat er underkastet andre stater, samt at alle stater formelt har samme rang. I utgangspunktet gjelder slik immunitet for staten som sådan og for statlige eiendeler.

Doktrinen om statsimmunitet var opprinnelig absolutt i form av et totalforbud mot søksmål mot stater. Fra begynnelsen av forrige århundre utviklet det seg en mer restriktiv immunitetsdoktrine: den begrenser staters immunitet til handlinger som gjelder utøvelse av offentlig myndighet. Statlige handlinger av privatrettslig og kommersiell karakter er derimot ikke omfattet av immuniteten i henhold til denne doktrinen. De fleste vestlige stater, herunder Norge, har sluttet seg til prinsippet om begrenset statlig immunitet.

Statsimmunitet hviler på folkerettslige prinsipper og internasjonale konvensjoner, samt lokal rett. Internasjonale konvensjoner på FN- og EU-nivå foreligger.<sup>6</sup> FN-konvensjonen har ennå ikke trådt i kraft, men prinsippene i den anses som folkerettslig sedvanerett. EU-konvensjonen har bare trådt i kraft for enkelte land. Det er de nasjonale domstolene som tar stilling til spørsmålet om immunitet i de enkelte sakene. Det er derfor viktig å merke seg at spørsmålet om statsimmunitet i dag må vurderes etter lokal rett i hvert enkelt land.

Som ledd i forvaltningsoppdraget for SPU gjennomfører Norges Bank derfor årlige undersøkelser om status med hensyn til statsimmunitet i samtlige land hvor fondet er investert. Rettstilstanden varierer sterkt mellom de ulike land under dagens modell. Mange land har ikke uttrykkelige lovbestemmelser om statsimmunitet eller har regler som er uklare i sin utforming. Det foreligger også lite rettspraksis siden spørsmål om statsimmunitet i begrenset grad har vært gjenstand for rettslig prøving.

<sup>6</sup> Se European Convention on State Immunity of 16 May 1972 og United Nations Convention on Jurisdictional Immunities of States and Their Property of 2 December 2004



I tråd med prinsippene i FN-konvensjonen har mange land lovgivning som gir en sterkere beskyttelse av et annet lands eiendom mot beslag og midlertidig forføyning, enn mot søksmål. Det innebærer at man vil kunne bli saksøkt, men samtidig at aktivaene er immune mot beslag og tvangsfullbyrdelse. Tilsvarende finnes det eksempler på anvendelsen av ovennevnte doktriner om begrenset immunitet – med andre ord at handlinger som regnes for å være av privatrettslig og kommersiell karakter ikke er beskyttet. Spørsmålet om forvaltningsoppdraget for SPU kan sies å være utøvelse av offentlig myndighet eller om det er å anse som kommersiell virksomhet, vil ved en eventuell tvist i disse landene i så fall stå sentralt.

Videre finnes det land der immunitetsbeskyttelsen er sterkere dersom eiendelene er eiet direkte av staten til forskjell fra et heleid statlig selskap eller virksomhet. Av interesse for SPU er at flere land har lovregler som gir særskilt beskyttelse knyttet til eiendeler som tilhører andre lands sentralbanker. Dette gjelder bl.a. Storbritannia, Frankrike, USA og Japan, men også her er det betydelige variasjoner. Et sentralt spørsmål i disse landene vil under dagens modell være om midlene i SPU kan sies anses å «tilhøre» Norges Bank i relasjon til reglene om statsimmunitet.

#### **Norges Banks kontorer i utlandet**

Norges Banks kontorer utenfor Norge drives som en integrert del av NBIMs organisasjon og på den samme tekniske plattformen. Kontorene ivaretar flere funksjoner. Dette omfatter selskaps- og markedsanalyser, investeringsbeslutninger, utførelse av kjøps- og salgssordre og enkelte funksjoner for drift- og dataadministrasjon.

Juridisk sett er kontorene ikke selvstendige enheter, men er organisert som representasjonskontorer eller filialer. Valg av organisasjonsform har vært drevet av lokale regulatoriske forhold og de løsninger Norges Bank har kommet fram til gjennom dialog med relevante myndigheter. Norges Bank har på dette området nytt godt av lokale særregler eller særordninger i kraft av sin status som sentralbank.

I *New York* drives kontoret på grunnlag av en særskilt unntaksregel i den amerikanske føderale banklovgivningen. Unntaket innebærer at representasjonskontorer av utenlandske sentralbanker kan drive virksomhet uten krav om banklisens og ordinært tilsyn av Federal Reserve i New York. Kontoret i *London* opererer også uten krav til konsesjon på basis av et særskilt unntak i finansmarkedslovgivningen for utenlandske sentralbanker innenfor EØS-området. I *Singapore* drives virksomheten under et generelt unntak fra lisensplikt i verdipapirlovgivningen fra Monetary Authority of Singapore. Representasjonskontoret i *Shanghai* står i en viss særstilling. Gjennom dialog med sentralmyndighetene i Beijing ble det etablert en egen ordning for Norges Bank i 2007. Virksomheten til kontoret ble regulert i en egen samarbeidsavtale mellom de to lands sentralbanker som ble forankret på sentralt politisk nivå i Kina. På denne basis ble det utstedt en forretningslisens fra lokale myndigheter i Shanghai.

Banken er unntatt fra de alminnelige krav om offentlig lisens eller autorisasjon, og er heller ikke under ordinært institusjonstilsyn fra lokale reguleringsmyndigheter. Norges Bank betaler ikke noen form for særskilt foretaksskatt som kan henføres til den virksomhet som drives ved kontorene. I tillegg har vi sikret at kontorenes tilstedeværelse ikke har påvirket skatteposisjonene for de investerte midlene.

Figur 2.6

### 3. Vil de juridiske posisjoner endres under en ny forvaltningsmodell?

Lovutvalget påpeker at en eventuell utskillelse vil kunne gjennomføres på ulike måter. Uten at lovutvalget har tatt stilling til utskillelse eller valg av modell, ber utvalget om bankens vurderinger knyttet til et konkret skissert alternativ; nemlig der forvaltningen eventuelt skilles ut og legges til et særlovselskap. Våre vurderinger nedenfor er begrenset til dette alternativet.

Overgangen til en ny modell innebærer ikke i seg selv endringer i selve grunnlaget for skatt på dividende og renteinntekter lokalt. Hovedgrunnen er at staten Norge under begge modeller vil være den reelle eier av SPUs midler og inntekter. Det taler for at det vil være mulig å oppnå i det vesentlige samme *skatteposisjoner* som i dag under den nye modellen.

Utfordringen vil være arbeidet med å re-etablere og re-dokumentere skatteposisjonene i de respektive land med sikte på å videreføre dagens skattefritak eller reduksjoner i skattesatser som følger av lokal rett eller skatteavtaler. Det vil kreve nærmere analyser av de enkelte land om hvorvidt det er mulig å oppnå dette. Dialog og avklaringer med relevante skattemyndigheter vil være nødvendig i flere land. I tillegg vil Finansdepartementets bistand kunne være påkrevet i de tilfellene det kan være aktuelt å klargjøre inngåtte skatteavtaler. En slik prosess vil ta tid å forberede og gjennomføre.

Vi antar at det i noen land vil bli enklere å dokumentere overfor lokale myndigheter at fondets midler er eiet av den norske stat dersom midlene forvaltes av et statlig foretak som kun har dette som formål og har dette som selskapsnavn.

Når det gjelder skatt på transaksjoner må det kunne legges til grunn at skatteposisjonene forblir uendret under en ny modell. Unntaket er Italia, hvor den særlige unntaksbestemmelsen for utenlandske sentralbanker vil gå tapt under en ny modell. Kostnadene med dette må imidlertid antas å være beskjedne. For fullstendighetens skyld opplyses at flere stater i EU vurderer å innføre skatt på transaksjoner. På dette stadium er det usikkert både om, og i tilfellet når, dette vil bli gjennomført.<sup>7</sup>

Når det gjelder statsimmunitet, hefter det stor grad av usikkerhet om den juridiske risikoen vil endres dersom forvaltningen av SPU skilles ut fra Norges Bank og legges til et særlovselskap. Hovedbildet under en ny modell er – som i dag – at rettsstillingen vil variere. I de land som har lovregler som gir særskilt beskyttelse knyttet til eiendeler som tilhører utenlandske sentralbanker, vil immunitetsbeskyttelsen juridisk sett kunne bli redusert. Dette gjelder spesielt i Storbritannia hvor immunitetsbeskyttelsen er absolutt såfremt det knytter seg til eiendeler som tilhører utenlandske sentralbanker. Samtidig finnes det land hvor beskyttelsen vil kunne bli bedre under en ny modell enn tilfellet er i dag.

Lovutvalget stiller også spørsmål om en utskillelse vil endre de rettslige posisjoner knyttet til Norges Banks kontorer i utlandet. Under en eventuell ny forvaltningsmodell vil styret og ledelsen i det nye særlovselskapet måtte gjøre en fornyet vurdering av hva som er hensiktsmessig og mulig organisering av lokal tilstedeværelse i enkelte land. Hvis forvaltningen skjer gjennom et særlovselskap vil dette nødvendiggjøre andre regulatoriske løsninger dersom det besluttes å videreføre dagens opplegg med tilstedeværelse i de

<sup>7</sup> Det er også usikkert om det blir innført et tilsvarende unntak for sentralbanker som i Italia.

samme landene. Dette gjelder særlig i New York, London og ikke minst i Shanghai, hvor organiseringen er knyttet til Norges Banks status som sentralbank.<sup>8</sup>

Generelt vil overgangen til ny modell kreve nøye analyse og nærmere avklaring og dialog med relevante tilsyns- og skattemyndigheter i de enkelte land. En slik prosess vil også kunne påvirke vurderingen av hvordan man velger å organisere seg og innrette sin virksomhet. Det er grunn til å fremheve at «tilbakefallsposisjonen» både med hensyn til regulering og skatt vil være de alminnelige rammevilkår som gjelder for enhver institusjonell investor som utøver tilsvarende virksomhet i vedkommende land.

#### 4. Øvrige spørsmål ved en eventuell utskillelse

En utskillelse av forvaltningen fra Norges Bank vil la seg gjennomføre, men vil være en betydelig engangsoperasjon som vil kreve planlegging, tid og ressurser. Dette gjelder både selve overføringen av midlene til særlovselskapet, og forretnings- og organisasjonsmessige forhold. En utskillelse reiser en rekke problemstillinger. Fremstillingen nedenfor er ikke på noen måte uttømmende, men skisserer enkelte temaer og forhold som en utskillelse vil medføre.

Fra et operasjonelt synspunkt er det verdt å merke seg NBIM allerede i dag er organisert og all hovedsak drives selvstendig og adskilt fra sentralbankvirksomheten for øvrig. NBIM har for eksempel egen IT- og systemplattform og har inngått egne kommersielle kontrakter på de fleste områder. Videre har NBIM egne organisasjonsenheter for forvaltning, administrasjon, HR, økonomi, jus, sikkerhet og kontroll mv. En utskillelse fra den øvrige sentralbankvirksomheten vil derfor ikke organisatorisk representere noen betydelig utfordring.

Alle ansatte i NBIM er i dag formelt ansatte i Norges Bank. En utskillelse av forvalteroppdraget til et særlovselskap vil innebære et skifte av arbeidsgiver. De ansattes interesser må her ivaretas på en betryggende måte ved gjennomføringen av en slik virksomhetsoverdragelse.

NBIM i dag har et betydelig antall løpende kommersielle avtaler. Dette omfatter avtaler med blant annet tjenesteleverandører, agenter, motparter, og for IT-lisenser og leie av kontorlokaler i utlandet. En overgang til ny modell vil la seg gjennomføre, men vil representere et betydelig arbeid med reforhandlinger og eventuell fornyelse av disse kontraktene.

Det er en rekke viktige spørsmål og utfordringer som må løses ved en eventuell overføring av midlene i SPU fra Norges Banks balanse til særlovselskapet. De noterte investeringene er i dag registrert i de lokale verdipapirregistre i alle land SPU er investert. Slik registrering skjer gjennom Citibank som vår globale depotbank i dets nettverk av lokale depotbanker. I tillegg til å overta kontraktsrelasjonen til Citibank, antar vi at det nye særlovselskapet må etablere et nytt og separat kontooppsett både hos de lokale depotbankene og hos de lokale verdipapirregistrene i forbindelse med overføringen av midlene fra Norges Bank.

<sup>8</sup> Norges Banks to kontorer i Luxembourg og Tokyo vil ikke bli påvirket av en ny modell siden de er organisert som datterselskaper.

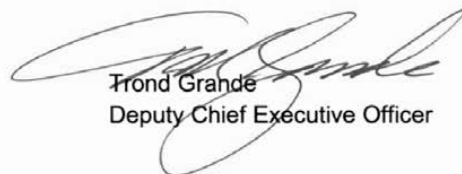
Operasjonelt har NBIM erfaring med større samlede overføringer av verdipapirer. I 2014 ble det gjennomført en stor enkeltoverføring av verdipapirer i forbindelse med skifte av global depotbank. En overgang til en ny modell i form av overføring til nyopprettede konti for særlovselskapet vil til sammenlikning være en enklere operasjon.

Flere land har som nevnt transaksjonsskatt. I tillegg har flere land ulike andre typer av avgifter som blir pålagt ved eierskifte. Dette kan være avgifter som pålegges av børser, verdipapirregistre mv. Norges Bank har pr. i dag ikke noen fullstendig oversikt over alle lokale reguleringer på dette området. Vilåårene for når slike avgifter utløses vil kunne variere fra land til land. I mange tilfeller vil for eksempel ikke transaksjonsskatt pålegges dersom lokale myndigheter anser at det gjelder en overføring mellom samme reelle eier. Man vil naturlig nok forsøke å minimere slike skatter og avgifter ved en eventuell overgang til ny modell. Så langt det er mulig vil vi fremholde at en overføring fra Norges Bank til særlovselskapet ikke vil være å anse som et eierskifte i relasjon til slike avgifter.

Det må antas at slike transaksjonsskatter og andre avgifter ved eierskifte potensielt vil kunne utgjøre de største engangskostnadene knyttet til en utskillelse. Det kan ikke nå gis noe samlet kostnadsestimert for en overgang til ny modell. Det kreve ytterligere kartlegging av lokale rammevilkår, mer grundige analyser og ikke minst dialog med relevante myndigheter og berørte parter.

Med hilsen

  
Øystein Olsen  
Sentralbanksjef

  
Trond Grande  
Deputy Chief Executive Officer

Vedlegg

Figur 2.9



## Vedlegg 1

## Oversikt per land: skattesats, grunnlag for skatt og «tilbakefallsposisjon»

## Skatt på dividende

	Skattesats	Grunnlaget for skattestatus	Antatt «tilbakefallsposisjon» dersom skattestatus etter lokal rett endres
Australia	0%	Unntak i lokal rett for statlige investorer	Skatteavtalen: 15%
Bangladesh	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Belgia	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Botswana	7.5%	Standard skattesats etter lokal rett	Ingen
Brasil	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Skatteavtalen: 15%
Canada	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Chile	14.47%	Standard skattesats etter lokal rett	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Colombia	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Ingen
Danmark	0%	Unntak i lokal rett for statlige investorer	Skatteavtalen: 15%
De forente arabiske emirater	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Ingen
Egypt	10%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen omfatter muligens ikke dividende
Estland	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Skatteavtalen: 15%
Filippinene	0%	Unntak i lokal rett for statlige investorer	Skatteavtalen: 25%
Finland	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Frankrike	0%	Unntak i lokal rett for statlige investorer	Skatteavtalen: 15%
Ghana	8%	Standard skattesats etter lokal rett	Ingen
Hellas	10%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen: 40%
Hong Kong	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Ingen
India	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Skatteavtale: 10%
Indonesia	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Irland	0%	Dividende ikke skattelagt for land med skatteavtale	Skatteavtalens unntak er lik dagens generelle unntak
Island	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Israel	25%	Standard skattesats etter lokal rett	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Italia	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Japan	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Jordan	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Ingen
Kenya	10%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtale: 25%
Kina	10%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen: 15%
Kroatia	12%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen: 15%
Kuwait	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Ingen
Latvia	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Skatteavtalen: 15%
Litauen	15%	Standard skattesats etter lokal rett	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Luxembourg	15%	Standard skattesats etter lokal rett	Tilsvarende status etter skatteavtalen

Figur 2.10

	Skattesats	Grunnlaget for skattestatus	Antatt «tilbakefallsposisjon» dersom skattestatus etter lokal rett endres
Malaysia	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Marokko	15%	Standard skattesats etter lokal rett	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Mauritius	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Ingen
Mexico	10%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen: 15%
Nederland	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
New Zealand	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Nigeria	10%	Standard skattesats etter lokal rett	Ingen
Oman	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Ingen
Pakistan	12.5%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen: 15%
Peru	6.8%	Standard skattesats etter lokal rett	Ingen
Polen	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Portugal	5%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Qatar	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Romania	5%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen: 10%. Ny skatteavtale vil muligens gi 0%.
Russland	10%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Saudi Arabia	5%	Standard skattesats etter lokal rett	Ingen
Singapore	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Spania	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Sri Lanka	10%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen: 15%
Storbritannia	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Unntak for statlige investorer etter lokal rett i tillegg til unntak etter skatteavtalen
Sveits	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Sverige	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Sør-Afrika	15%	Standard skattesats etter lokal rett	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Sør-Korea	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Taiwan	20%	Standard skattesats etter lokal rett	Ingen
Thailand	10%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen: 15%
Tsjekkia	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Tunisia	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Skatteavtalen: 20%
Tyrkia	5%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Tyskland	15%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Ungarn	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Skatteavtalen: 10%
USA	0%	Unntak i lokal rett for statlige investorer	Skatteavtalen: 15%
Vietnam	0%	Dividende generelt ikke skattelagt	Skatteavtalen: 15%
Østerrike	0%	Avtale med skattemyndigheter	Tilsvarende status etter skatteavtalen

Figur 2.11



## Skatt på renteinntekter

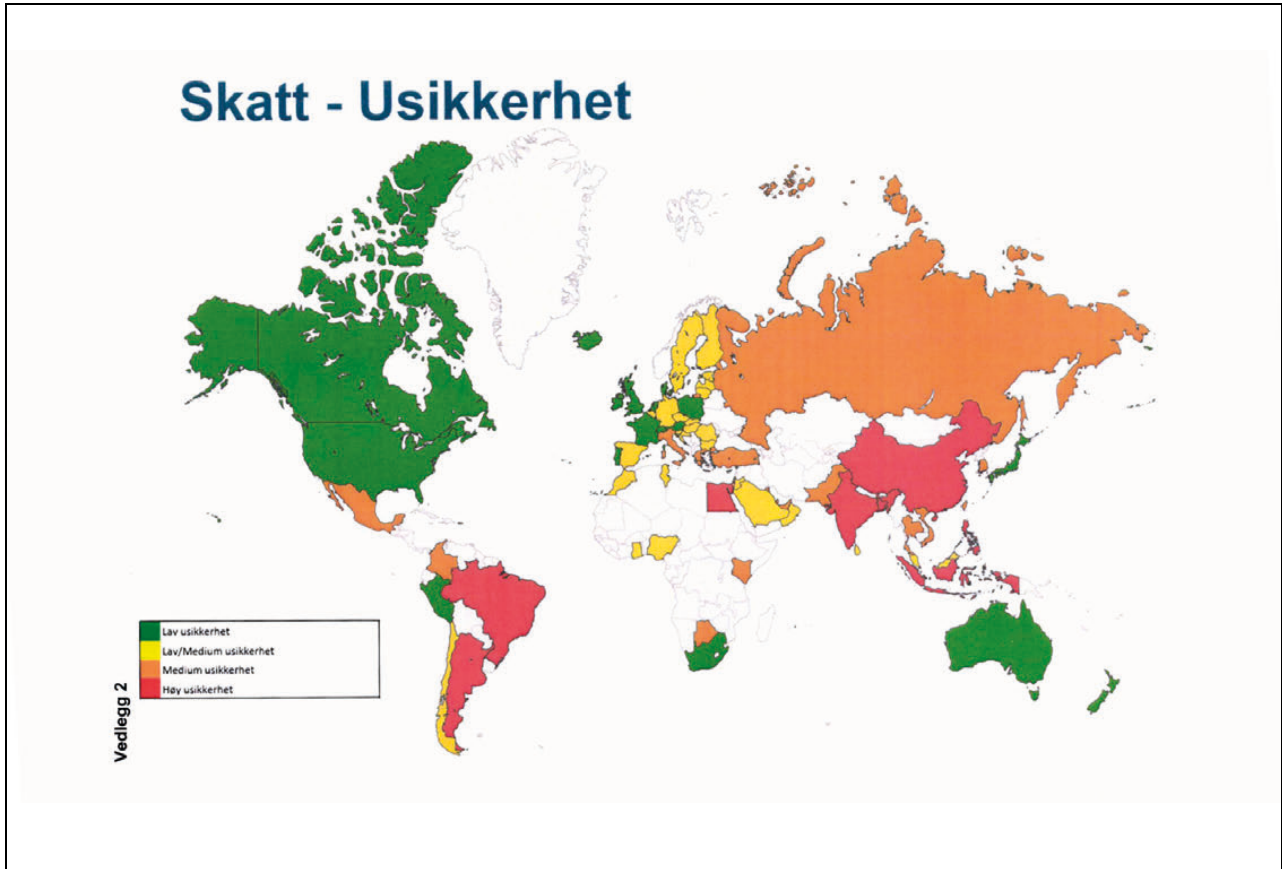
	Skattesats	Grunnlaget for skattestatus	Antatt «tilbakefallsposisjon» dersom skattestatus etter lokal rett endres
Australia	0%	Unntak i lokal rett for statlige investorer	Skatteavtalen: muligens 0%, og hvis ikke, 10%
Belgia	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtale
Brasil	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt for utenlandske investorer	Tilsvarende status etter skatteavtale
Canada	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtale
Chile	4%	Standard skattesats etter lokal rett	Skatteavtalen: 15%
Colombia	14%	Standard skattesats etter lokal rett	Ingen
Danmark	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Unntak i lokal rett for statlige investorer, samt skatteavtale (tilsvarende status som i dag)
Filippinene	0%	Unntak i lokal rett for statlige investorer	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Finland	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtale
Frankrike	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Unntak i lokal rett for statlige investorer, samt skatteavtale (tilsvarende status som i dag)
Hong Kong	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Ingen
India	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Indonesia	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Irland	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtale
Israel	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt for utenlandske investorer	Skatteavtalen: 25%
Italia	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt for utenlandske investorer	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Japan	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Kina	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Kypros	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Latvia	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Litauen	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt for EØS- investorer	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Malaysia	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Mexico	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Nederland	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
New Zealand	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Polen	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Portugal	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt for utenlandske investorer	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Russland	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)

Figur 2.12

	Skattesats	Grunnlaget for skattestatus	Antatt «tilbakefallsposisjon» dersom skattestatus etter lokal rett endres
Singapore	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Slovakia	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt for utenlandske investorer	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Slovenia	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Spania	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Storbritannia	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Unntak i lokal rett for statlige investorer, samt skatteavtale (tilsvarende status som i dag)
Sveits	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Sverige	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Sør-Afrika	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Sør-Korea	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Taiwan	15%	Standard skattesats etter lokal rett	Ingen
Thailand	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt for enkelte typer av investorer	Tilsvarende status etter skatteavtalen
Tsjekkia	0%	Skatteavtale	N/A (skatteavtale)
Tyrkia	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtale
Tyskland	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt for utenlandske investorer	Tilsvarende status etter skatteavtale
Ungarn	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtale
USA	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Unntak i lokal rett for statlige investorer, samt skatteavtale (tilsvarende status som i dag)
Østerrike	0%	Renter på statsobligasjoner generelt ikke skattelagt	Tilsvarende status etter skatteavtale

Figur 2.13





Figur 2.14

**Vedlegg 3****Oversikter over SPUs skatt kostnader i 2015****Skattekostnad 2015 - Aksjer og obligasjoner**

Beløp i millioner kroner	Aksjer	Obligasjoner	Totalt
Utbytte / rente inntekt	107,383	78,243	185,626
Inntektsskatt på utbytte og renter	2,543	62	2,605
Realisert gevinst/tap	132,240	21,098	153,338
Gevinstbeskatning	5	17	22
Transaksjonsskatt	651	7	658
<b>Total skatt</b>	<b>3,199</b>	<b>86</b>	<b>3,285</b>

**Spesifikasjon skatt på utbytte**

Beløp i millioner kroner, 2015

Land	Skattesats	Inntektsskatt på utbytte
Japan	15 %	843
Taiwan	20 %	402
Kina	15 %	238
Sør Korea	10 %	168
Tyskland	15 %	160
Belgia	15 %	140
Italia	15 %	117
Russland	10 %	87
Sør Afrika	15 %	77
Brasil	0/15%	62
Spania	15 %	51
Israel	25 %	51
Thailand	10 %	37
Sum andre		109
<b>Totalt</b>		<b>2,543</b>

Figur 2.15

**Spesifikasjon skatt på renteinntekter**

Beløp i millioner kroner, 2015

Land	Skattesats	Inntektsskatt på renter
Colombia	14 %	35
Taiwan	15 %	14
Chile	4 %	7
Filippinene	20 %	7
<b>Totalt</b>		<b>62</b>

**Transaksjonsskatt**

Beløp i millioner kroner, 2015

Land	Transaksjonsskatt
Storbritannia	312
Sør Korea	75
Hong Kong	73
Frankrike	53
India	37
Kina	23
Filippinene	20
Sør Afrika	18
Irland	10
Indonesia	9
Egypt	6
Taiwan	4
Israel	3
Malaysia	3
Nigeria	3
Sri Lanka	1
Kenya	1
Chile	1
Sum andre	4
<b>Totalt</b>	<b>658</b>

Figur 2.16



Sentralbanklovutvalget  
Finansdepartementet  
Postboks 8008  
0032 Oslo

Ynvgvar Tveit

Deres ref.:  
15/1897

Vår ref.:  
16/6826

Dato:  
21.10.2016

## Statens pensjonsfond utland

### 1. Bakgrunn

Det vises til Sentralbanklovutvalgets brev av 28.06.16 om med spørsmål om hvilke konsekvenser en eventuell utskillelse av forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) fra Norges Bank kan ha for fondets immunitet. Videre spørres det om navn på forvalter kan ha betydning og om en organisering med et direkte statlig eie av aktivaene ville ha betydning.

### 2. Folkerettslige rammer for statsimmunitet

Folkerettslige og i varierende grad nasjonale regler om statsimmunitet begrenser adgangen et lands domstoler har til å avgjøre og fullbyrde saker som gjelder krav mot en annen stat. Hovedhensynene bak reglene om immunitet for stater og deres eiendom er suverenitetsprinsippet (ingen stater er underkastet andre staters vilje) og likhetsprinsippet (alle stater nyter formelt samme rang), som tilsier at en stat ikke er berettiget til å dømme en annen stat i sine nasjonale domstoler.

Den gjeldende læren om statsimmunitet er den såkalte «restriktive teorien». Den innebærer, noe forenklet, at staten har immunitet i andre lands domstoler for statlige handlinger/myndighetsutøvelse (*jure imperii*), men ikke for handlinger av privatrettslig/forretningsmessig karakter (*jure gestionis*).

Dette forretningsmessige unntaket fra immunitet gjelder generelt sett både i forhold til domstoljurisdiksjon (at domstolen ikke kan ta til substansbehandling en sak om handlingene til en annen stat), og i forhold til bruk av tvangsmidler (at domstolen for eksempel ikke kan ta beslag i bankkonti eller gjennomføre tvangsfullbyrdelse etter en

Postadresse:  
Postboks 8114 Dep  
0032 Oslo, Norge

Kontoradresse:  
7. juni plass 1  
0251 Oslo

Bankinnbetalinger:  
7694.05.12618  
Org. nr.: 972 417 920

Telefon:  
+47 23 95 00 00  
Telefax:  
+47 23 95 00 99

Terje Aalia  
seniorrådgiver  
post@mfa.no  
www.regjeringen.no/ud

dom). Dog er det forretningsmessige unntaket noe snevrere ved tvangstiltak, en stat har altså noe større grad av immunitet i de sakene.

Det foreligger mest regelverk og domstolpraksis vedrørende privatrettslige saker, som også er hovedtema nedenfor. I offentligrettslige saker (for eksempel der en kontrollmyndighet vil ilegge gebyr for brudd på nasjonalt reglement om skatt, konkurranselov eller lignende) praktiseres i mange lands jurisdiksjoner også immunitet for en annen stat. Størst grad av immunitet foreligger i straffesaker.<sup>1</sup> Dette er imidlertid et felt med lite rettspraksis og få kodifiserte internasjonale regler.

### **2.1 Forholdet mellom folkerett og nasjonal rett om statsimmunitet**

Spørsmål om statsimmunitet for SPU har både en folkerettslig<sup>2</sup> og en nasjonalrettslig side. Det vil være de (utenlandske) nasjonale domstoler som tar stilling til immunitetsbeføyelser i en konkret sak. Innholdet i de enkelte lands lovgivning på området varierer. Samtidig skal den nasjonale domstolen holde seg innenfor de rammene de folkerettslige reglene trekker opp. I motsatt fall foreligger folkerettsbrudd som kan forfølges av statene.<sup>3</sup>

Det har vært gjort et stort arbeid med å kodifisere internasjonal rett på området, og viktigst i så måte er FNs konvensjon av 2. desember 2004 om immunitet for stater og deres eiendom overfor fremmede staters domsmyndighet. Konvensjonen er ikke trådt i kraft, men anses i det vesentlige å være folkerettslig sedvanerett.<sup>4</sup> Konvensjonen gjelder for privatrettslige forhold, og omtaler således ikke offentligrettslige forhold som skatt eller straff.<sup>5</sup>

Enkelte land, inkludert viktige jurisdiksjoner for SPU som USA og Storbritannia, har egen nasjonal lovgivning om statsimmunitet.<sup>6</sup> Reglene i FN-konvensjonen er i hovedsak reflektert i disse, men det er også noen potensielt viktige nyanser når man går mer i detalj. Dette søkes anskueliggjort nedenfor.

### **2.2 FN-konvensjonen om statsimmunitet**

<sup>1</sup> Hazel Fox, *The Law of State Immunity* (2008) side 33 og 91 om absolutt immunitet i straffesaker.

<sup>2</sup> Blant annet ICJ i *Germany vs Italy* (2012) viser i avsnitt 56 til at regelen om statsimmunitet er folkerettslig sedvane.

<sup>3</sup> Se for eksempel ICJ i *Germany vs Italy* (2012).

<sup>4</sup> Tilstrekkelig mange stater har ikke tiltrådt konvensjonen, så den er ikke trådt i kraft. Men den anses i det vesentlige å være uttrykk for folkerettslig sedvanerett, jf. bl.a. Hazel Fox, *The Law of State Immunity* (2008) side 373. Konvensjonen fastslår i artikkel 6 en plikt for statene til å påse at prinsippet om statsimmunitet får virkning. Etter nasjonal rett er det i praksis partene som må ta opp og sannsynliggjøre sine immunitetsbeføyelser.

<sup>5</sup> Statenes forståelse av at straff faller utenfor konvensjonen følger av resolusjonen FNs Generalforsamling vedtok med utkastet til konvensjon, UNGA Res. 59/38 (2005) punkt 2. At andre offentligrettslige forhold faller utenfor støttes av begrunnelsen for at Folkerettskommisjonens opprinnelige forslag om en regel om skatt ble tatt ut fordi konvensjonen regulerer forholdet mellom privat og stat, ikke mellom to stater. Se også Fox side 168.

<sup>6</sup> Se for eksempel opplisting i ICJ i *Germany vs Italy* (2012) avsnitt 70.

Figur 2.18

Hovedregelen er at en stat og dens eiendom har immunitet overfor en utenlandsk domstols jurisdiksjon, jf artikkel 5, og en utenlandsk domstols adgang til å bruke tvangsmidler, jf. artiklene 18 og 19.

### 2.2.1. Hva omfattes av «stat», som er inngangskriteriet for å kunne påberope statsimmunitet?

Konvensjonen definerer «stat» i artikkel 1 bokstav b) og det inkluderer «staten og de ulike offentlige organer i staten». Dette omfatter etter sin ordlyd blant annet statens sentralforvaltning, inkludert departementene, og direkte underlagte statlige etater.<sup>7</sup>

Med dagens organisering forvaltes SPU av Finansdepartementet og midlene plasseres som innskudd på konto i Norges Bank,<sup>8</sup> som står for den operative forvaltningen basert på mandat gitt ved forskrift.<sup>9</sup> Dagens SPU må klart anses å være omfattet av begrepet «stat» i konvensjonens forstand. Spørsmålet er i hvilken grad en eventuell fremtidig omorganisering vil endre dette.

Det fremgår av konvensjonens ordlyd<sup>10</sup> at det er en vid definisjon av «stat». Dette er også lagt til grunn i Folkerettskommisjonens kommentarer<sup>11</sup> til konvensjonsartiklene og i stortingsproposisjonen<sup>12</sup> om samtykke til Norges ratifikasjon av konvensjonen. Sentrale kriterier for direkte å anses som del av «staten» synes å være om organet holdes ansvarlig av regjeringen eller en underliggende etat eller forvaltes av sentralmyndighetene og hvorvidt det utfører offentlige nøkkelfunksjoner.<sup>13</sup>

I tillegg omfattes også statens eller andre enheters etater i den grad de driver myndighetsutøvelse.<sup>14</sup> Her gis det veldig vid ramme i forhold til hva slags organ det er

<sup>7</sup> Folkerettskommisjonen er et ekspertorgan valgt av FN's generalforsamling som i 1991 vedtok utkast til konvensjonstekst med kommentarer som dannet grunnlaget for dagens konvensjon. Kommentarene til bestemmelsen lyder bl.a. "Such State organs or departments of government comprise the various ministries of a Government, including the armed forces, the subordinate divisions or departments within each ministry, such as embassies, special missions and consular posts and offices, commissions, or councils which need not form part of any ministry but are themselves autonomous State organs answerable to the, central Government or to one of its departments, or administered by the central Government."

<sup>8</sup> Lov 2005-12-21-123 om statens pensjonsfond § 2.

<sup>9</sup> Forskrift 2010-11-08-1414 mandat for statens pensjonsfond utland.

<sup>10</sup> Jf artikkel 1 bokstav b) «stat»:

- i. «staten og de ulike offentlige organer i staten,
- ii. en forbundsstats delstater eller statens regionale eller lokale forvaltningsmyndigheter, som har rett til å utføre handlinger som ledd i den suverene myndighetsutøvelse, og som handler i denne egenskap,
- iii. statens eller andre enheters etater eller organer, i den grad de har rett til å utføre og faktisk utfører handlinger som ledd i statens suverene myndighetsutøvelse,
- iv. statens representanter når de handler i denne egenskap»

<sup>11</sup> Se note 7.

<sup>12</sup> St. prp. nr 33 (2005-2006).

<sup>13</sup> Se note 7 og Fox s 446-447.

<sup>14</sup> Konvensjonen artikkel 1 bokstav b) iii.

Figur 2.19



tale om, men det ligger en betydelig begrensning i kravet om myndighetsutøvelse. Av den grunn vil for eksempel ordinære statsforetak som driver på kommersielt vis falle utenfor konvensjonens forståelse av begrepet «stat».<sup>15</sup> Avhengig av de nærmere omstendighetene kan det problematiseres om SPU utfører myndighetsutøvelse ved sin forvaltning av offentlige midler.<sup>16</sup> Det går ikke nærmere inn på det da det først og fremst beror på en vurdering av handlingenes art og i noen grad formål, og i mindre grad avhenger av fondets organisasjonsform som er temaet her.

Basert på det ovenfor nevnte kan det med styrke argumenteres for at et selskap/organ, som svarer til Finansdepartementet og som forvalter utelukkende offentlige midler med avkastning som tilfaller staten, bør falle innenfor konvensjonens begrep «stat». Se samtidig nedenfor i punkt 3 om nasjonalrettslige nyanser og det ulike omfanget av immunitet for ulike typer organer som faller innenfor nasjonale immunitetsregelverk.

Det vil tillegge den utenlandske domstolen som skal ta stilling til et konkret søksmål å avgjøre spørsmålet om organet anses som del av «staten» eller ikke. Det ses da oftest hen både til lovgivningen som organet er opprettet i henhold til (organets hjemstat), og lovgivningen i staten domstolen ligger i (anvendelse av immunitetsreglene). Lovgivningen varierer noe dersom man beveger seg utover i randsonen av begrepet «stat», selv om den skal tilpasses folkeretten. Muligheten for ulik tolkning og vektlegging av konvensjonen utgjør i denne forbindelse et usikkerhetsmoment.

Organisering for eksempel som særlovselskap betyr ikke nødvendigvis at man ikke kan påberope seg immunitet, men dersom målet er størst mulig grad av sikkerhet for gjennomslag for anførsler om immunitet vil organisering tettest mulig på kjernen<sup>17</sup> i begrepet «stat» (i denne sammenheng sentralforvaltningen og direkte underlagte offentlige organer) være å anbefale.

### **2.2.2. Gitt at (nye) SPU anses å være del av «staten» - hvilken betydning har organisasjonsformen for unntakene fra immunitet?**

Det er en rekke unntak fra hovedregelen om immunitet, som medfører at en utenlandsk domstol har domsmyndighet (forutsatt at øvrige krav til domstolens kompetanse er oppfylt). En stat kan ved avtale eller prosesshandlinger gi avkall på immunitet. For øvrig stiller konvensjonen opp praktisk viktige unntak fra immunitet i de tilfeller hvor en stat gjør forretningsmessige transaksjoner og ved deltakelse i selskap eller andre kollektive grupper. Det er også regler om unntak fra immunitet hvor en stat opptrer som arbeidsgiver i utlandet, ved erstatningssøksmål dersom en stat forvolder skade på person eller eiendom, ved søksmål i tilknytning til eiendom en stat eier eller besitter i

<sup>15</sup> Jf Folkerettskomisjonens kommentarer. Regjeringens oppfatning ved ratifisering av konvensjonen sammenfaller med dette, jf stortingsproposisjonen punkt 5.1.1.

<sup>16</sup> Slik lagt til grunn for et annet sovereign wealth fund i engelsk rett i AIG-dommen, se note 30.

<sup>17</sup> Fox side 426 hvor ulike varianter av «stat» illustreres ved en indre sirkel som representerer kjernen i statsbegrepet, med sirkler utenfor som representerer organ med løsere og løsere tilknytning.

Figur 2.20

det aktuelle landet, samt enkelte andre unntak som antas å ha mindre interesse i denne sammenheng.

I praksis er unntaket for forretningsmessige transaksjoner det viktigste. Dersom et statlig organ driver for eksempel handel med aksjer, obligasjoner mv. som er basert på en ordinær, kommersiell tilnærming, vil dette normalt anses å være forretningsmessige transaksjoner som organet ikke har immunitet for. Gjelder det derimot en særskilt forvaltning av offentlige/fellesskapets midler med formål å sikre statens nåværende og fremtidige finanser, taler dette klart for at aktiviteten anses som utøvelse av offentlig myndighet som har immunitet.

Det er i første rekke søksmålsgjenstandens art som er sentral i vurderingen av hvorvidt unntakene etter konvensjon kommer til anvendelse (om det er en forretningsmessig transaksjon, om det foreligger et ansettelsesforhold mv), og i mindre grad organiseringen av SPU. Særlig i tvilstilfeller kan dog organiseringen også ha stor betydning. I praksis vil man stå sterkere med en immunitetsbeføyelse dersom man er organisert slik at man er i kjernen av begrepet «stat» og det er tydelig at fondet er til for å fremme offentlige interesser. Se også neste avsnitt om organisasjonsformens betydning for bruk av tvangsmidler.

### **2.2.3. Tvangsmidler overfor en stat**

For det tilfelle at en stat opptrer som part i en rettssak for domstolene i en fremmed stat oppstiller konvensjonen, med enkelte unntak, forbud mot bruk av tvangsmidler.<sup>18</sup> Det kan for eksempel gjelde midlertidig forføyning eller tvangsfullbyrdelse av eventuell dom.

Konvensjonens artikkel 19 har i bokstav c) et unntak fra dette for visse typer statlig eiendom, som det altså kan anvendes tvangsmidler mot. Litt upresist sagt gjelder det kommersiell eiendom på domstolstatens territorium som har tilknytning til den aktuelle saken.

Et unntak fra det unntaket følger i artikkel 21 punkt 1 bokstav c) hvor det er en særlig bestemmelse om at eiendom som tilhører en annen stats sentralbank eller en annen pengepolitisk myndighet ikke skal anses å falle inn under eiendom som omtalt i artikkel 19. En sentralbanks eiendom har altså større grad av beskyttelse etter disse reglene enn annen statlig eiendom. Det varierer i hvilken grad den utvidede beskyttelsen er reflektert i nasjonal rett. Eksempler på land som har utvidet beskyttelse for sentralbankers midler i lovs form er Storbritannia, i stor grad, og USA i noe mindre grad.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Jf artikkel 18 om tvangsmidler før domsavsigelse og artikkel 19 om tvangsmidler etter domsavsigelse.

<sup>19</sup> UK State Immunity Act (SIA) § 14 (4), US Foreign Sovereign Immunity Act (FSIA) section 1611



Dersom målet er størst mulig grad av immunitet mot bruk av tvangsmidler vil således en organisering av SPU hvor midlene fremdeles anses å tilhøre sentralbanken eller annen pengepolitisk myndighet i Norge være å anbefale.

#### 2.2.4. Forkynning og uteblivelsesdom

For ordens skyld nevnes at konvensjonen i artikkel 22 har særlige regler om forkynnelse ved søksmål mot en stat, og i artikkel 23 om uteblivelsesdom. Reglene er viktige i forhold til om/når en sak for domstolen kan begynne, frister som løper mv. Normalt vil det være en fordel å være omfattet av begrepet «stat» slik at reglene kommer til anvendelse.

### 3. Nasjonal rett om statsimmunitet – enkelte eksempler

I og med at FN-konvensjonen kun dekker privatrettslige tvister (ikke for eksempel offentlig etats ileggelse av skatt, gebyr, straff) og at det er nyanser i enkeltlandenes definisjon av begrepene «stat», «forretningstransaksjon» mv. må det ved risikovurderinger knyttet til SPUs immunitet også gjøres nærmere undersøkelser i forhold til lovgivningen og rettspraksis i den staten som har jurisdiksjon. Ulikheter mellom jurisdiksjoner kan også være nyttig å ha *in mente* dersom det avtales vernetting (hvilken rettskrets en sak skal høre under). Omtale i denne sammenheng begrenses til enkelte korte bemerkninger.

#### 3.1 Amerikansk rett

Amerikansk høyesterett tar utgangspunkt i nasjonal rett når de vurderer krav om statsimmunitet.<sup>20</sup> USA har ikke undertegnet FN-konvensjonen. Den mest sentrale nasjonale loven er Foreign Sovereign Immunity Act (FSIA) fra 1976.<sup>21</sup> Hovedreglene er tilsvarende FN-konvensjonen. Dersom man går nøyere inn i detaljer vil man se presiseringer og nyanser som kan være av stor betydning. Begrepet «stat» forstås i utgangspunktet vidt.<sup>22</sup> Men organ i kjernen av begrepet har større grad av immunitet enn organ med løsere tilknytning til sin hjemstat.<sup>23</sup> For eksempel er det ulike regler for forkynning, tvangsfullbyrdelse av eiendom og straffeelement i erstatningsutmåling (punitive damages).<sup>24</sup> Også i forhold til skattefritak er begrepet «stat» viktig.<sup>25</sup> Når det gjelder tvangsfullbyrdelse har enkelte typer aktiva større grad av beskyttelse, inkludert verdier tilhørende en sentralbank.<sup>26</sup> I amerikansk rett er det således i forhold til

<sup>20</sup> Se for eksempel Dole vs. Patricson (2003) avsnitt 479, med henvisning til Verlinden vs Central Bank of Nigerea (1983) avsnitt 461. Se også Altmann vs Austria (2004)

<sup>21</sup> Teksten i Foreign Sovereign Immunity Act er tilgjengelig [her](#).

<sup>22</sup> FSIA section 1603 og Fox side 331 flg og s 372

<sup>23</sup> Fox side 440 og side 426.

<sup>24</sup> FSIA sammenlikn §§ 1608 a) og b (forkynning), samt §§ 1610 a) og b) (tvangsmidler), samt § 1606 (punitive damages). Se også Fox side 335 og 367.

<sup>25</sup> Se for eksempel en OECD-rapport side 34 med videre henvisninger til amerikansk skattelovgivning. Se også noen eksempler på staters ulike tilnærming til skattelegging av sovereign wealth fund i en australsk rapport samt en rapport fra det amerikanske Law Library of Congress (2008).

<sup>26</sup> Jf FSIA section 1611 og Fox s 368

immunitet en fordel å være i kjernen av begrepet «stat» og at midlene anses å tilhøre sentralbanken.

### 3.2 Britisk rett

Den mest sentrale britiske loven om statsimmunitet er State Immunity Act (SIA) av 1978.<sup>27</sup> Det følger av artikkel 14 (1) at «stat» ikke inkluderer selvstendig rettssubjekt. Et slikt selvstendig rettssubjekt har kun begrenset immunitet, relatert til myndighetsutøvelse, jf artikkel 14 (2).<sup>28</sup> Det foreligger ikke mye rettspraksis om prinsipielle immunitetsspørsmål for sovereign wealth fund. Det nevnes at det i Storbritannia er avsagt en relevant dom,<sup>29</sup> hvor det ble lagt til grunn at fondet utøvde offentlig myndighet (i motsetning til privatrettslig forretningsvirksomhet) og således hadde immunitet. Storbritannia har fordelaktige skatteregler for fond hvor aktivaene er eid av statsoverhodet eller regjeringen til en annen stat.<sup>30</sup> I britisk rett er det således i forhold til immunitet en fordel å være i kjernen av begrepet «stat».

### 4. Eierskap til aktivaene

I Sentralbanklovutvalgets brev reises spørsmålet om det har betydning for immuniteten med et direkte statlig eie av aktivaene. Eierskapet vil være viktig for immunitet mot bruk av tvangsmidler, jf ovenfor i punkt 2.2.3. Det vil også være et moment i vurdering av om forvalter anses inkludert i «stat» eller ikke, da et direkte statlig eierskap trekker i retning av at forvalter/fondet er del av «staten». Slikt eierskap kan også være et moment som taler imot at det foreligger «forretningsmessig transaksjon» (som ikke har immunitet). En organisering hvor aktivaene er del av statens fellesmidler kan bidra til å tydeliggjøre det statlige preget mer enn dersom midlene skilles ut. Dette som noen eksempler, og det kan tenkes at eierskapet til aktivaene også i andre sammenhenger har til dels stor betydning. Dersom målet er størst mulig grad av immunitet vil direkte statlig eierskap til aktivaene være å anbefale. Størst grad av immunitet har man dersom midlene er del av sentralbankens midler, jf ovenfor i punkt 2.2.3.

### 5. Fondets navn

Et siste spørsmål som reises i Sentralbanklovutvalgets brev er om fondets navn i seg selv kan ha betydning for immunitet. Strengt juridisk sett vil det neppe det, da man hovedsakelig vil se på de underliggende og faktiske forholdene snarere enn betegnelsen på fondet. Men man skal likevel ikke se bort ifra at i en tvist kan navnet i seg selv være med på å henlede tankene til hva slags organ det er tale om, og understøtter fondets offentlige formål. Et navn, som i dag, som tydelig kommuniserer at det er tale om statens forvaltning av fellesskapets midler trekker i retning av størst mulig grad av immunitet.

<sup>27</sup> Teksten i State Immunity Act er tilgjengelig [her](#).

<sup>28</sup> Se også Fox s 253-255

<sup>29</sup> [AIG Capital Partners vs Republic of Kazakhstan](#) (2005), se særlig avsnitt 92.

<sup>30</sup> Se for eksempel en [OECD-rapport](#) side 35 med videre henvisninger til etablert britisk praksis.

## 6. Oppsummering og konklusjon

Hovedreglene om statlig immunitet er ikke omtvistet. FN-konvensjonen er en viktig kodifisering av folkerettsreglene. Det er nasjonale domstoler som tar stilling til immunitetsspørsmålene ved hvert enkelte søksmål. Ved saker som volder tvil vil tolkningen av folkeretten og det nasjonale regelverket ha stor betydning.

Organisasjonsformen for SPU har stor betydning for fondets immunitet. Grunnleggende sett er organiseringen viktig for om fondet anses som «stat» eller ikke. I tvilstilfeller kan organiseringen også være sentral i forhold til om det er tale om myndighetsutøvelse eller forretningsmessige transaksjoner, i saker om tvangsmidler, muligheten for å ha aktiva tilknyttet sentralbanken, samt i offentligrettslige saker som for eksempel skattlegging eller gebyr og straff.

Generelt kan sies at immuniteten vil være størst jo tettere organet er tilknyttet sentralforvaltningen, jo mer myndighetsutøvende (i motsetning til forretningsmessig) det er og dersom aktivaene er direkte knyttet til sentralbanken. Det er vanskelig å se en organisasjonsform som gir større grad av immunitet enn dagens.


Dersom målet er størst mulig grad av immunitet for fondet kan det være hensiktsmessig å se hen til at det organiseres slik at:


- man er innenfor kjernen av begrepet «stat». Det vil for praktiske formål si del av eller nært knyttet til sentralforvaltningen/departementene.
- aktivaene er i direkte statlig eie, gjerne som del av statens fellesmidler.
- aktivaene er del av sentralbankens midler.
- det fremkommer tydelig at det er tale om et fond som utelukkende forvalter statens midler, til beste for landet/dets borgere. Med andre ord et offentlig preg og rammeverk som skiller det fra privatrettslige investeringsfond e.l.

For ordens skyld presiseres at det på ingen måte er krav om å oppfylle alle punktene ovenfor for å ha immunitet i en gitt sak. De nevnes kun som momenter som i ulik grad i ulik sammenheng kan ha betydning for immunitetsvurderingen.

Utenriksdepartementet står til disposisjon for videre dialog om problemstillingene dersom ønskelig.

Vennlig hilsen

  
Helge Seland  
avdelingsdirektør

  
Terje Aalia  
seniorrådgiver

Figur 2.24



Sentralbanklovutvalget  
v/Svein Gjedrem

U.off. jf. offl. § 5 tredje ledd

Deres ref

Vår ref  
16/3837 SL AEI

Dato  
04.11.2016

### Skatteavtaler og Statens pensjonsfond – utland

Finansdepartementet viser til Sentralbanklovutvalgets brev 28. juni 2016 om utvalgets arbeid med endringer i sentralbankloven og vurdering av endring av styringsstrukturen for Norges Bank.

Sentralbanklovutvalget viser til finanskomiteens innstilling til Meld. St. 23 (2015-2016) Forvaltningen av Statens pensjonsfond, hvor det framgår at komiteen mener det vil være naturlig å *«få vurdert en mer fristilt organisering av SPU [...]»*, Stortingets vedtak 3. juni 2016 i tråd med komiteens forslag, samt utvalgets endrede mandat ved brev 15. juni 2015. Utvalget mener en utskilling av forvaltningen av Statens pensjonsfond – utland (SPU) kan skje på flere måter. En måte er å skille ut forvaltningen i et særlovselskap, dvs. at fondsmidlene står som kapitalinnskudd i selskapets balanse og som en eiendel i statens balanse. All avkastning vil tilfalle staten – ikke særlovselskapet. Utvalget forutsetter at særlovselskapet gis fritak fra skatteplikt i Norge.

Sentralbanklovutvalget ber Finansdepartementet om en oversikt over hvilke skatteavtaler som etter sin ordlyd gir Norges Bank og/eller SPU fritak for kildeskatt på utbytte og renter etter gjeldende styringsmodell. Utvalget ber departementet vurdere om forvaltningen av SPU i en styringsmodell utenfor Norges Bank vil endre fondets skattemessige posisjon etter de eksisterende skatteavtaler, og om navn på forvalter (SPU/GFPG) og organisering med direkte statlig eie av aktivaene kan ha betydning for vurderingen. Utvalget ber også om en vurdering av tidshorisont for reforhandling av skatteavtaler.

Postadresse  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo  
postmottak@fin.dep.no

Kontoradresse  
Akersg. 40

Telefon  
22 24 90 90  
Org. nr.  
972 417 807

Skattelovavdelingen  
Telefon 22 24 44 31/33  
Telefaks 22 24 27 16

*Om fritak i skatteavtaler fra kildeskatt på statens investeringer gjennom SPU*

Departementet forstår henvendelsen å gjelde SPUs investeringer i aksjer og obligasjoner som håndteres av NBIM, dvs. slik at SPUs investeringer i unotert eiendom som håndteres av NBREM ikke omfattes. Nedenstående vurdering gjelder derfor bare investeringer i aksjer og obligasjoner, selv om inntekter fra investeringer i unotert eiendom i prinsippet også kan omfattes av bestemmelser i skatteavtale som gir fritak fra kildeskatt på utbytte og renter for regjeringen i en avtalestat.

I gjeldende styringsstruktur er det ikke tvilsomt at det er regjeringen/staten som er reell eier av inntektene fra investeringene av midlene i SPU. Norge har siden opprettelsen av SPU i 1990 hatt som en viktig del av sin skatteavtalepolitikk å forsøke å framforhandle særskilte fritak for kildeskatt på utbytte og renter på SPUs investeringer. Disse fritakene har blitt framforhandlet på bakgrunn av gjeldende styringsstruktur. I tillegg gir en rekke skatteavtaler fritak fra kildebeskatning på utbytte og/eller renter når regjeringen i en avtalestat er reell eier av inntektene, dvs. uten at SPU og/eller Norges Bank er særskilt nevnt. Departementet antar at inntektene fra SPUs investeringer også kan komme i form av gevinst ved avhendelse av aksjer eller obligasjoner. Norge har ingen skatteavtaler hvor gevinster som tilhører regjeringen i avtalestatene gis en annen behandling enn det som følger av den enkelte avtales hovedbestemmelse for denne typen inntekt.

De særskilte fritakene fra kildeskatt på utbytte og renter i skatteavtaler har som formål å sikre at i tilfeller hvor regjeringen i en avtalestat er den reelle eieren («beneficial owner») av inntekt i form av utbytter og renter, så skal inntekten ikke skattlegges i kildestaten. I gjeldende styringsstruktur for investeringene vil Norges Bank, som forvalter av midlene i SPU, ofte framstå som formell eier av verdipapirene. For å redusere den administrative byrden ved å sikre fritak for kildeskatt er de særskilte fritakene utformet slik at også Norges Bank og/eller SPU skal anses som en del av regjeringen.

Et unntak fra kildebeskatning av utbytte og renter er bare aktuelt der skatteavtalen legger opp til delt beskatning av slike inntekter mellom kildestat og bostedsstat. I skatteavtaler hvor bostedsstaten er gitt eksklusiv beskatningsrett, er det derfor ikke behov for særskilte fritak for kildeskatt for statens investeringer gjennom SPU. I praksis gjelder dette rentebetalinger siden skatteavtalene bare unntaksvis gir eksklusiv beskatningsrett til bostedsstaten for utbytte.<sup>1</sup>

Under følger en oversikt over Norges skatteavtaler som er i kraft og hvor regjeringen/staten som reell eier av utbytte og/eller renter er gitt fritak fra kildeskatt, enten gjennom særskilte fritak hvor Norges Bank og/eller SPU anses som en del av

<sup>1</sup> I skatteavtalene med Bosnia, Danmark, Finland, Frankrike, Færøyene, Georgia, Grønland, Irland, Island, Kroatia, Kypros, Luxembourg, Malta, Montenegro, Nederland, Tidl. Nederlandske Antiller, Qatar, Slovakia, Storbritannia, Sveits, Sverige, Sør-Afrika, Tsjekkia, Tyskland, Ungarn og Østerrike er det eksklusiv hjemstatsbeskatning av renter.



regjeringen eller på grunnlag av generelle unntak fra kildeskatt på utbytte og/eller renter for regjeringen i en stat. I hvilken grad reduserte satser eller fritak fra kildeskatt på utbytte og renter i skatteavtalene faktisk benyttes av Norges Bank som forvalter av SPUs midler, eller om man oppnår fritak fra eller redusert beskatning etter lokal rett, må besvares av banken selv.

### Særskilt fritak

- Bangladesh (utbytte og renter)
- Bulgaria (utbytte og renter)
- Canada (utbytte og renter på statsobligasjoner)
- Estland (renter)
- Georgia (utbytte)
- Grønland (utbytte)
- India (renter)
- Irland (utbytte)
- Jamaica (renter)
- Japan (renter)
- Kypros (utbytte)
- Latvia (renter)
- Litauen (renter)
- Makedonia (utbytte og renter)
- Malawi (utbytte og renter)
- Malta (utbytte)
- Nederland (utbytte)
- Nepal (renter)
- Polen (utbytte og renter)
- Portugal (renter)
- Qatar (utbytte)
- Romania (utbytte og renter)
- Russland (renter)
- Serbia (utbytte og renter)
- Singapore (utbytte og renter)
- Slovenia (utbytte og renter)
- Storbritannia (utbytte)
- Sveits (utbytte)
- Thailand (renter)
- Tsjekkia (utbytte)
- Uganda (utbytte og renter)
- Østerrike (utbytte)

### Generelt fritak

- Albania (renter)
- Argentina (renter på statsobligasjoner)
- Aserbajdsjan (renter)
- Australia (renter)
- Barbados (renter)
- Belgia (renter)<sup>2</sup>
- Brasil (renter)
- Filipinene (renter)
- Gambia (renter)
- Hellas (renter)
- Indonesia (renter)
- Italia (renter)
- Kenya (renter)
- Kina (renter)
- Malaysia (renter og utbytte)
- Mexico (renter)
- New Zealand (renter)
- Pakistan (renter)
- Spania (renter)
- Sri Lanka (renter)
- Sør-Korea (renter)
- USA (renter)
- Venezuela (renter)
- Vietnam (renter)
- Zambia<sup>3</sup> (renter)
- Zimbabwe (renter)

Om et land Norge har skatteavtale med ikke er nevnt på listen over betyr ikke nødvendigvis at det ilegger kildeskatt på renter og utbytte på SPUs investeringer. I noen tilfeller kan en skatteavtale åpne for kildebeskatning av inntekter selv om et land ikke har eller bare har en begrenset hjemmel for kildeskatt i sin internrett. Norge kan

<sup>2</sup> En ny skatteavtale med Belgia ble signert 23. april 2014 og inneholder et særskilt fritak for Norges Bank og SPU for renter og utbytte. Avtalen er foreløpig ikke i kraft.

<sup>3</sup> En ny skatteavtale med Zambia ble undertegnet 17. desember 2015, men er foreløpig ikke satt i kraft. I avtalen er det gitt et særskilt fritak for utbytte hvor SPU er omfattet.

f. eks. etter en rekke skatteavtaler ilegge kildeskatt på renter, men har i dag ingen hjemmel i skattelovgivningen, og da kan kildebeskatningsretten i skatteavtalen ikke benyttes.

Det er hvert enkelt lands skattemyndigheter (og ev. de som oppkrever kildeskatt) som tolker og anvender den relevante skatteavtalen. Avgjørende for å anvende de særskilte fritakene fra kildebeskatning er at det er regjeringen i en stat som er reell eier («beneficial owner») av inntekten. Uttrykket «reell eier» er ikke definert i skatteavtalen. Forståelsen av begrepet kan variere internasjonalt og avgjøres på bakgrunn av en rekke momenter. Sentralt er regjeringen/statens disposisjonsrett over inntektene fra eiendelene. Som nevnt over er det i gjeldende styringsmodell klart at det er staten som er reell eier av inntektene fra investeringene av SPUs midler. Norges Bank må som forvalter regelmessig legge fram dokumentasjon på at vilkårene i fritaksbestemmelsene i skatteavtalene er oppfylt for at de kan anvendes. Dette betyr at Norges Bank er nærmest til å gjøre rede for de praktiske utfordringene ved anvendelsen av skatteavtalene. Slike utfordringer er ikke særskilte for SPUs investeringer. Også andre investorer må være forberedt på å dokumentere at de er berettiget til skatteavtalefordeler. Som en global investor vil SPU og Norges Bank som forvalter møte slike krav i de fleste land hvor SPU-midlene er investert. Banken står ellers nærmest til å vurdere endringer i fondets skattemessige posisjon i skatteavtalene som følge av en ny styringsmodell.

*Vurdering av om et særlovselskap vil omfattes av fritakene i skatteavtalene*

Sentralbanklovutvalget har bedt departementet vurdere om forvaltningen av SPUs midler i en styringsmodell utenfor Norges Bank vil endre fondets skattemessige posisjon etter de eksisterende skatteavtaler. Utvalget opplyser at en utskillelse av SPU kan skje på flere måter, men har bedt departementet vurdere en modell der forvaltningen av SPU (dvs. NBIM) skilles ut til særlovselskap. Det er forutsatt at et slikt særlovselskap skal være fritatt fra skatteplikt etter skatteloven.

Et subjekt som er helt fritatt fra skatteplikt etter intern rett vil som regel ikke anses som skattemessig bosatt i en stat i en skatteavtales forstand. Det er et krav i skatteavtalene at subjektet må være «liable to tax» for å kvalifisere som bosatt. Et subjekt som ikke er bosatt i en av statene i skatteavtalens forstand vil ikke kunne ha fordeler av avtalen på selvstendig grunnlag. Under utvalgets forutsetning om at et særlovselskap skal være helt fritatt fra skatteplikt etter skatteloven, vil selskapet altså ikke kunne oppnå fordeler av skatteavtale på selvstendig grunnlag. Staten er imidlertid alltid ansett som en person bosatt i en stat etter skatteavtale, dvs. at fritak fra kildeskatt i en ny skissert styringsmodell vil måtte søkes oppnådd på grunnlag av de særskilte fritakene i utbytte- og/eller rentebestemmelsene.

Avgjørende for å anvende de særskilte fritakene fra kildebeskatning er som nevnt at staten/regjeringen er reell eier («beneficial owner») av inntekten. Informasjonen i brevet fra Sentralbanklovutvalget er ikke tilstrekkelig til at departementet kan ta

endelig stilling til dette spørsmålet. Dersom opprettelsen av særlovselskapet bare er en formell endring og de underliggende realiteter knyttet til disposisjonsretten til inntektene er de samme som i dag, er det nærliggende at fondets skattemessige posisjon i skatteavtalene ikke endres. De særskilte fritakene er imidlertid framforhandlet på bakgrunn av gjeldende styringsstruktur. Departementet mener det vil være behov for å informere aktuelle avtalemotparter om endringen i strukturen. I første omgang er det naturlig at det nye særlovselskapet eller ev. Norges Bank har dialog med lokale skattemyndigheter om endringene. Det kan også være aktuelt å be kompetent myndighet i de aktuelle statene om gjensidige overenskomster for å avklare hvordan den nye strukturen skal behandles etter skatteavtalen. Om dette er hensiktsmessig er Norges Bank nærmest til å ta stilling til. Departementet vil opptre som kompetent myndighet for Norge i slike tilfeller og kan ikke forskuttere hvilket syn avtalemotpartene vil ha.

Når det gjelder hvilken betydning organisering med direkte statlig eie av aktivaene kan ha for slik spørsmål, forstår vi utvalget slik at det ønsker å vite om det utgjør en forskjell at staten, i tillegg til å være reell eier av fondsmidlene (som i dag), også formelt står som eier av verdipapirene. I et slikt tilfelle vil staten kunne benytte fritak som tilstås inntekter som er reelt eid av regjeringen i en avtalestat. Norges Bank v/NBIM står nærmest til å besvare spørsmål knyttet til krav til dokumentasjon av at staten er reell eier av inntektene.

Skatteavtaler reforhandles når begge land er enige om at revisjon er nødvendig. En skatteavtaleforhandling er både tid- og ressurskrevende. Norge har et stort skatteavtalenettverk på om lag 90 skatteavtaler. Det er løpende behov for å reforhandle avtaler slik at de er i samsvar med gjeldende internasjonale standarder. Departementet prioriterer reforhandling av avtaler på bakgrunn av en vurdering av avtalen som helhet. Det er mindre sannsynlig at en reforhandling vil prioriteres på bakgrunn av behov for å endre en enkeltbestemmelse. Det er heller ikke mulig å forskuttere utfallet av en reforhandling. Fra tidspunktet om enighet om å reforhandle en skatteavtaleavtale til ny avtale trer i kraft, vil det normalt ta minst 3 år (ofte tar det lenger tid). Tidsbruken avhenger av forhandlingskapasiteten i de to landene og hvilke internrettslige prosedyrer som er nødvendige for å sette en avtale i kraft, noe som kan variere mye fra land til land.

Departementet har ikke vurdert ev. andre skattemessige problemstillinger en omorganisering som skissert kan utløse.

Med hilsen

Trude Steinnes Sønvisen e.f.  
lovrådgiver

Andreas Skatvold Eide  
seniorrådgiver





Sentralbanklovutvalget  
v/Svein Gjedrem

Deres ref

Vår ref  
16/3837 SL AEI/KR

Dato  
24.01.2017

### Skatteavtaler og Statens pensjonsfond – utland

Finansdepartementet viser til Sentralbanklovutvalgets brev 15. desember 2016 «Bakgrunnsinformasjon om SPU».

Utvalget viser til vårt brev 4. november 2016 hvor det framgår at «*Avgjørende for å anvende de særskilte fritakene fra kildebeskatning er som nevnt at staten/regjeringen er reell eier («beneficial owner») av inntekten. Informasjonen i brevet fra Sentralbanklov-utvalget er ikke tilstrekkelig til at departementet kan ta endelig stilling til dette spørsmålet [...]*». Utvalget viser til at det ba departementet ta utgangspunkt i en løsning der forvaltningen skilles ut i et særlovselskap etter en liknende modell som Folketrygd-fondet, og legger til at staten fortsatt vil ha full disposisjonsrett til fondet og fondets inntekter samt at staten i en slik modell vil ha samme disposisjonsrett til inntektene fra investeringene av fondets midler som i gjeldende styringsmodell. Utvalget ber på denne bakgrunn departementet klargjøre vurderingen av statens posisjon som reell eier («beneficial owner») av inntektene fra investeringene.

Som nevnt i vårt brev 4. november 2016 er det, dersom opprettelsen av særlovselskapet bare er en formell endring og de underliggende realiteter knyttet til disposisjonsretten til inntektene er de samme som i dag, nærliggende at fondets skattemessige posisjon som «beneficial owner» ikke endres. På bakgrunn av presiseringene i utvalgets brev 15. desember 2016, dvs. at staten fortsatt vil ha full disposisjonsrett til fondet og fondets inntekter samt at staten i en slik modell vil ha samme disposisjonsrett til inntektene fra investeringene av fondets midler som i gjeldende styringsmodell, er departementets vurdering at staten/regjeringen fortsatt vil være reell eier («beneficial owner») av inntektene etter de aktuelle skatteavtalene. Departementet gjør igjen oppmerksom på at norske myndigheter ikke ensidig tar stilling til dette og at posisjonen i det land skatteavtalen gjelder må avklares med myndighetene der.

Med hilsen

Postadresse  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo  
postmottak@fin.dep.no

Kontoradresse  
Akersg. 40

Telefon  
22 24 90 90  
Org. nr.  
972 417 807

Skattelovavdelingen  
Telefon 22 24 44 31/33  
Telefaks 22 24 27 16

Figur 2.30

Trude Steinnes Sønvisen e.f.  
lovrådgiver

Andreas Skatvold Eide  
seniorrådgiver

*Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer*

Figur 2.31

---

**Vedlegg 3**

**Brev fra representantskapet**

---

---

**NORGES BANKS REPRESENTANTSKAP**

---

---

**UNNTATT OFFENTLIGHET**  
jf. offl. § 14

Sentralbanklovutvalget

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo


Oslo, 17. mars 2016

**SENTRALBANKLOVUTVALGETS ARBEID**

Det blir henvist til møte med sentralbanklovutvalget 18. juni 2015 og etterfølgende samtaler.

Vedlagt oversendes et notat som representantskapet sluttet seg til i møte 3. mars 2016.

Med vennlig hilsen

  
Reidar Sandal  
Leder

Vedlegg:

Notat 24. februar 2016: Sentralbanklovutvalgets arbeid.

*Representantskapet er oppnevnt av Stortinget, og skal føre tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt, i henhold til Sentralbankloven.*

---

Bankplassen 2  
Postboks1179 Sentrum  
0107 Oslo

Tel: 22316000  
Fax: 22316254  
www.norges-bank.no

Foretaksregisteret  
NO 937 884 117 MVA

Figur 3.1

## **NORGES BANKS REPRESENTANTSKAP**

NOTAT  
24. februar 2016

### **SENTRALBANKLOVUTVALGETS ARBEID**

Det vises til møte med sentralbanklovutvalget 18. juni. I dette møtet ble det redegjort for representantskapets, tilsynssekretariatets og ekstern revisors ansvar, organisering og oppgaver. I møtet ble det også uttrykt et gjensidig ønske om og behov for å etablere en hensiktsmessig dialog i det videre arbeidet.

Representantskapet fører et bredt tilsyn med Norges Banks styringsstruktur og gjennomføring av oppgaver. Etter det vi forstår, vil problemstillinger knyttet til styringsstrukturen for Norges Bank bli gjenstand for omfattende utredning i utvalget.

Det legges til grunn at representantskapet vil få god anledning til å kommentere eventuelle endringsforslag i høringsrunder.

I denne omgang gir representantskapet innspill med utgangspunkt i den gjeldende sentralbanklovs styrings- og kontrollstruktur, og avgrenser innspillene til spørsmål som gjelder representantskapets rolle, ansvar og virksomhet.

For oversiktens skyld er innspillene gruppert i tre hovedområder;

- Forholdet til statsmyndighetene
- Representantskapets og tilsynssekretariatets uavhengighet
- Representantskapets oppgaver og virksomhet

### **Forholdet til statsmyndighetene**

#### ***Direkte oversendelse av Norges Banks regnskap og budsjett til Stortinget fra representantskapet***

Norges Banks budsjett vedtas av representantskapet etter forslag fra hovedstyret og meddeles departementet (sbl. §29). Videre skal årsregnskap fastsatt av representantskapet sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget (sbl. §30 tredje ledd).

Gjennom lovendringene i sentralbankloven de senere årene, har det vært en utvikling hvor representantskapets ansvar og myndighet er presisert, og hvor linjen til Stortinget er blitt tydeligere. Etter representantskapets syn vil en direkte oversendelse av budsjett og regnskap ytterligere kunne bidra til å styrke forholdet mellom Norges Bank og Stortinget via representantskapet.

Forslaget om direkte oversendelse ble også fremmet av representantskapet i 2010, men

Figur 3.2

departementet valgte da ikke å ta det inn i det endelige lovforslaget. Departementets hadde følgende vurderinger av forslaget, jf. Prp 101L (2009-10):

«For årsmeldinga og rekneskapen, går departementet ut frå at dagens formidlingsform med over-sending til departementet og framlegg for Stortinget i kredittmeldinga er mest føremålstenleg. Ettersom Stortinget gjennom representantskapet har oppretta eit eige tilsynsorgan for Noregs Bank, synest det ikkje naudsynt eller føremålstenleg at melding og rekneskap frå banken i heilskap skal leggjast fram for Stortinget.»

Representantskapet mener imidlertid at det nå, og som ledd i lovutvalgets bredere gjennomgang av sentralbankens styrings- og kontrollstruktur, være hensiktsmessig at det foretas en vurdering av dette spørsmålet på nytt.

#### ***Avsetninger og disponering av bankens overskudd***

Etter sbl. § 30 femte ledd gir Kongen retningslinjer for avsetninger og disponering av bankens overskudd (1). Vedtak om overføring fra Norges Bank til staten må godkjennes av Stortinget (sbl. § 30 femte ledd). Slik disse retningslinjene er utformet, er det ikke rom for skjønn og hovedstyrets forslag og representantskapets vedtak blir således av mer formell karakter.

Representantskapet mener at det kan være hensiktsmessig om lovutvalget vurderer om reglene for avsetning og disponering av bankens overskudd bør gi mer rom for skjønn. Videre bør det kunne vurderes om slike regler bør fremgå av sentralbankloven, evt. med utfyllende bestemmelser i årsregnskapsforskriften for Norges Bank.

#### **Representantskapets og tilsynssekretariatets uavhengighet**

##### ***Tydeliggjøre representantskapets rolle som et uavhengig kontroll- og tilsynsorgan***

Grunnloven § 75 c) fastsetter at det tilkommer Stortinget å føre oppsyn med rikets pengevesen. Denne bestemmelse er reflektert i sentralbankloven som bl.a. fastsetter at Stortinget oppnevner representantskapet som fører tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt (sbl. § 5).

Lovens § 5 om bankens øverste ledelse, første ledd, framhever at bankens øverste organer er hovedstyret og representantskapet. Gjennom lovendringene vedtatt i 2009 ble representantskapets rolle som overordnet tilsynsorgan presisert i lovteksten og kompetansefordelingen mellom hovedstyret og representantskapet tydeliggjort, se Ot. prp. nr. 58 (2008-98), side 14.

Etter representantskapets syn er det imidlertid rom for ytterligere presiseringer som kan bidra til å tydeliggjøre representantskapets uavhengige rolle som tilsynsorgan:

##### ***a) Samle bestemmelsene om representantskapet i kapittel i loven***

Representantskapet reguleres i dag av bestemmelser under flere paragrafer i sentralbankloven, dels kapittel II om Bankens organisasjon, sbl. §§ 5-12 om bankens organisasjon, og dels kapittel VII om budsjett, beretning, regnskap og revisjon, sbl. §§ 29-30.

Ut fra hensynet til å tydeliggjøre uavhengighet av banken, spesielt med tanke på tilsynsoppgavene, kan det være hensiktsmessig å markere et tydeligere skille i

---

1 Retningslinjene for avsetjing og disponering av resultatet til Noregs Bank, 7. februar 1986.

lovteksten mellom bankens styre og ledelse, og representantskapet. En mulighet da kan være at de ulike bestemmelser som gjelder representantskapet, i dagens lov kapittel II, samles i en egen bestemmelse eller (under-)kapittel.

*b) Tydeliggjøre uavhengighet i utførelse av tilsynsoppgavene*

Etter sbl. 5§ fjerde ledd i.f. fremkommer det at representantskapet skal ha et sekretariat. Representantskapet benevner dette tilsynssekretariatet, noe som reflekterer ansvarsområdet og arbeidsoppgavene. Tilsynssekretariatet har en rekke oppgaver i tilknytning til representantskapets oppgaver, både ved behandling av bankens budsjett og årsregnskap, utførelsen av tilsynsoppgavene, samt administrative oppgaver. Det vises her til departementets vurderinger i Ot. prp. nr. 58 (2008-09) side 15; «Selv etter at ordningen med sentralbankrevisjon blir avskaffet, vil representantskapet ha vesentlige oppgaver. Det skal føre tilsyn med bankens drift, fastsette budsjett og regnskap samt velge revisor og ha dialog med denne. For å kunne utføre disse oppgavene vil representantskapet trenge et kompetent og faglig uavhengig sekretariat/tilsynsenhet».

Departementet vurderte i Ot. prp. nr. 58 (2008-09) et forslag fra representantskapet om å presisere at representantskapet selv organiserer sine oppgaver, men anså at det da ikke forelå noe behov for en lovfesting av dette. I den forbindelse uttalte departementet:

«Dette (at representantskapet organiserer sine oppgaver) vil følge av en alminnelig språklig forståelse av loven. Sekretariatets størrelse og faglige sammensetning må vurderes opp mot hvilke funksjoner som dekkes av de øvrige enhetene som fører tilsyn med Norges Banks virksomhet, som Riksrevisjonen, Finansdepartementet, ekstern revisor og bankens internrevisjon.

På denne bakgrunn vil departementet foreslå et nytt § 5 tredje ledd femte punktum hvor det framgår at representantskapet skal ha et sekretariat. Representantskapet vil ha kompetanse til å ansette sekretariatets leder og til å fastsette dets faglige, ressursmessige og administrative vilkår. Departementet finner ikke grunn til å la dette framgå av loven»

Representantskapet mener at den etablerte ordningen for tilsynssekretariatet i praksis gir en uavhengighet av Norges Bank. Blant annet ansetter representantskapet direktøren for tilsynssekretariatet og fastsetter instruks for arbeidet. Det er imidlertid en generell økt oppmerksomhet i samfunnet om kontrollorganers uavhengighet, og det kan på den bakgrunn vurderes om tilsynssekretariatets uavhengighet til banken kan tydeliggjøres ytterligere. Representantskapet mener det også ut fra dette hensynet kan være en fordel om det presiseres i lovteksten at tilsynssekretariatet utfører sine oppgaver på vegne av representantskapet.

*c) Presisering av representantskapet ansvar og myndighet i Norges Banks datterselskaper*

Kompetansen til å opprette selskaper som ledd i forvaltningen av SPU er ved lovendring fra 2015 tillagt hovedstyret gjennom opphevelsen av sbl. §8a. Samtidig består representantskapets myndighet på dette området når det gjelder opprettelse av selskaper utenfor forvaltningen av SPU. Som følge av endringen er det nå hovedstyret som må sørge for at representantskapets tilsynsrett og –muligheter er tilstrekkelig sikret i datterselskapene i utlandet.

Figur 3.4

Representantskapet har i dag fastsatt retningslinjer for tilsyn med datterselskaper som hovedstyret forholder seg til. Slike retningslinjer kan være aktuelle bl.a. i forbindelse med opprettelse av datterselskaper og gjennomføring av løpende tilsyn, representantskapets ansvar for valg av revisor i datterselskaper, og budsjettmyndighetens rekkevidde. Det kan imidlertid være grunn til å vurdere om det bør fremgå av loven at representantskapet kan sette krav og betingelser som skal ivareta tilsynsmulighetene i datterselskaper av Norges Bank.

- d) *Klargjøre representantskapets selvstendige stilling i særlovgivningen*  
Det foreligger en rekke bestemmelser i særlovgivningen som regulerer stillingen til Norges Bank, men som ikke i tilstrekkelig grad er tilpasset representantskapets uavhengige rolle i banken. Dette gjelder bl.a. regler i sikkerhetsloven, arbeidsmiljøloven, offentlighetsloven, taushetspliktsbestemmelser og forvaltningsloven.

Når det for eksempel gjelder sikkerhetsklarering i forhold til sikkerhetsloven, er klarering av tilsynssekretariatet til nå gjennomført av sikkerhetsavdelingen i Norges Bank. Det har også pågått en prosess for å finne en hensiktsmessig ordning for klarering av representantskapsmedlemmer som i dag ikke blir sikkerhetsklarert. Representantskapet finner det imidlertid problematisk om medlemmene skulle bli klarert av den institusjonen organet selv fører tilsyn med. Det har også vært ønsket å finne en annen løsning for ansatte i tilsynssekretariatet. Dersom representantskapet skal klareres, er det også et spørsmål om representantskapet og tilsynssekretariatet skal sortere under Stortingets klareringsmyndighet eller den nye sivile myndigheten som fremsatt i forslag til ny sikkerhetslov.

Det kan således være hensiktsmessig om lovutvalget vurderer om representantskapets selvstendige stilling og myndighet er tilstrekkelig ivaretatt i forhold til særlovgivningen.

***Representantskapets rolle i forbindelse med ved utnevning av sentralbanksjefer og medlemmer av hovedstyret***

Hovedstyret består av åtte medlemmer som oppnevnes av Kongen (sbl §6). Oppnevningen skjer iht. denne bestemmelse etter vedtak i statsråd og forutsetter en grundig forutgående prosess. Denne prosessen er i liten grad beskrevet i lovteksten.

Med utgangspunkt i Stortingets overordnede ansvar i forhold til sentralbanken og representantskapets oppgaver som følge av dette, vil det ikke være unaturlig å vurdere om ikke også representantskapet kan ha en rolle i oppnevningsprosessen. Til sammenligning er det i Sverige «fullmäktige», som tilsvarende representantskapet, som utnevner sentralbanksjef og visesentralbanksjefer/direktører som sitter i direksjonen, samt øverste administrative ledelse.

Representantskapet mener problemstillingen er relevant å vurdere. I denne sammenheng kan også rollen med å fastsette godtgjørelsen til hovedstyremedlemmer og sentralbanksjefer vurderes.

Figur 3.5



## Representantskapets oppgaver og virksomhet

### *Klargjøring/presisering av representantskapets ansvar og oppgaver*

Etter representantskapets syn kan det også være rom for presiseringer i tilknytning til enkelte sider ved representantskapets og tilsynssekretariatets oppgaver:

- a) *Presisere at representantskapets tilsyn også omfatter oppgaver Norges Bank utfører etter særskilt lov, forskrift eller avtale med staten*  
Representantskapets tilsyn omfatter bankens virksomhet (ref. sbl §5). Departementet har i Ot. prp. nr. 58 (2008-2009) pekt på at de ledende organers styrings- og kontrolloppgaver er blitt både mer omfattende og mer komplekse, ikke minst som følge av utviklingen av Statens pensjonsfond utland. Virksomheten innenfor banken er i dag mer sammensatt enn tidligere, og omfatter dels lovpålagte oppgaver og dels viktige oppgaver som sentralbanken på annet grunnlag utfører for staten, som for eksempel gjennom Statens pensjonsfond utland og i statsgjeldsforvaltningen, samt statens konsernkontoordning.

Representantskapet mener at det kan være hensiktsmessig om lovutvalget vurderer å presisere i loven at representantskapets tilsyn gjelder hele virksomheten, herunder også de oppgaver Norges Bank som utfører etter særskilt lov, forskrift eller avtale med staten.

- b) *Klargjøre unntaket at tilsynet ikke omfatter hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven*  
Representantskapets tilsyn omfatter ikke hovedstyrets utøvelse av skjønnsmyndighet etter loven, jf. sbl. § 5, tredje ledd. Premissene for denne bestemmelsen ble formulert i forarbeidene til sentralbankloven, jf. NOU 1983:39 Lov om Norges Bank og pengevesenet side 351. Det er der pekt på «at representantskapet normalt ikke har til oppgave å uttale seg om myndighetenes penge-, kreditt- og valutapolitikk og hovedstyrets gjennomføring av denne». Virksomheten i banken er i dag mer omfattende enn tilfellet var i 1983, blant annet ved at banken i dag har en betydelig kapitalforvaltning.

I denne forbindelse kan det være hensiktsmessig for lovutvalget å trekke inn hvilken innvirkning unntaket kan ha på mulighetene for å foreta et effektivt tilsyn med virksomheten. Forarbeidene i NOU 1983:39 gir en viss veiledning. Med utgangspunkt i at representantskapet ikke skal uttale seg om hvordan hovedstyret har utøvd sitt skjønn etter loven, uttalte utvalget da at «dette kan likevel ikke være til hinder for at representantskapet kan ta opp enkelte engasjement når de er uheldige av hensyn til regler som gjelder for plassering av bankens midler». Denne formuleringen synes i dag å være særlig relevant i forhold til forvaltningen av valutaresservene og i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

- c) *Vurdere om det kan være hensiktsmessig å gi representantskapet instruksjonsmyndighet innenfor sine myndighetsområder*  
Representantskapet har ikke noen direkte formelle instruksjonsmyndighet eller sanksjonsmuligheter i tilknytning til tilsynsvirksomheten. Normalt håndteres saker, enten det er gjennom det løpende tilsynet eller etter særskilte tilsynsgjennomganger, i en dialog mellom representantskapet og banken. Representantskapet kan innta

Figur 3.6

merknader fra tilsynet i sine protokoller, eventuelt også rapportere særskilte merknader etter loven i sin rapport til Stortinget.

Det kan imidlertid være hensiktsmessig at lovutvalget vurderer om representantskapet i spesielle tilfeller bør kunne ha instruksjonsmyndighet overfor hovedstyret. Særlig vil dette kunne være aktuelt i forbindelse med forståelsen av regelverk for bankens virksomhet og for å sikre representantskapets tilsynsmuligheter, jf. også punkt c) side 3.

*d) Presisere representantskapets adgang til å fastsette nærmere retningslinjer innenfor sine myndighetsområder*

Som det fremgår pålegger sentralbankloven representantskapet en rekke oppgaver. I forbindelse med representantskapets myndighetsutøvelse kan det være hensiktsmessig at representantskapet fastsetter nærmere retningslinjer. Det foreligger i dag en rekke slike retningslinjer, f. eks. forretningsorden, budsjettreglement, tilsyn og revisjon i datterselskaper.

Det kan imidlertid være hensiktsmessig om lovutvalget vurderer om det også bør fremgå direkte av loven at representantskapet kan fastsette slike retningslinjer.

***Klargjøring/presisering av representantskapets virksomhet***

Etter representantskapets syn er det også hensiktsmessig om lovutvalget vurderer enkelte endringer i bestemmelsene knyttet til representantskapets virksomhet:

*a) Regulere representantskapets rett til å innkalle øvrige medlemmer av hovedstyret til representantskapets møter*

Etter sbl. § 7 sjettede ledd første pkt. kan, om ikke representantskapet bestemmer noe annet for det enkelte tilfelle, hovedstyrets medlemmer være til stede og uttale seg på møter i representantskapet. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefene skal være til stede, med mindre representantskapet bestemmer noe annet, eller det foreligger gyldig forfall, sbl. § 7 sjettede ledd if. Det kan stilles spørsmål om representantskapet også skal kunne innkalle øvrige medlemmer fra hovedstyret til representantskapets møte. Normalt vil medlemmer av hovedstyret stille i representantskapsmøter dersom representantskapet anmoder om det, slik at det ikke oppleves som et praktisk problem. Det er bl.a. etablert en praksis at leder for revisjonsutvalget har en årlig orientering om sin virksomhet.

Med utgangspunkt i at det er fastsatt relativt detaljerte regler for møterett og -plikt for representantskapet for øvrig, mener representantskapet at det er hensiktsmessig at lovutvalget også vurderer om en slik bestemmelse med fordel kunne fremgå av loven.

*b) Vurdere å åpne for mer generelle delegasjonsmuligheter til representantskapets leder, mv*

Etter sbl. § 7, fjerde ledd kan representantskapet når særlig hensyn gjør det ønskelig, delegerer til lederen for representantskapet å treffe avgjørelse i saker som hører under representantskapet. Delegasjonsmuligheten er benyttet i liten grad. Erfaringene med nåværende bestemmelser viser at det i praksis er lite behov for å vurdere en utvidelse av delegasjonsadgangen. Representantskapet er i utgangspunktet et organ hvor det spesielt er lagt vekt på at sammensetningen er representativ i forhold til

Figur 3.7

sammensetningen på Stortinget, og at avgjørelser treffes av organet kollektivt og ikke av lederen for representantskapet. Dette tilsier at det bør være en viss terskel for når representantskapet kan delegere sine beslutninger til lederen.

Dagens regelverk er fortolket slik at det kreves fysiske møter i representantskapet. Det kan imidlertid tenkes tilfeller hvor det er hensiktsmessig at representantskapet på kort varsel må kunne avholde møte. Det kan være praktisk vanskelig dersom det er et krav til fysiske møter.

Representantskapet mener at det bør vurderes om det kan åpnes for en mer generell delegasjonsmulighet til representantskapets leder, og at bestemmelsen kan åpne for annet enn fysiske møter.

Figur 3.8

# Norges offentlige utredninger

## 2016

### **Arbeids- og sosialdepartementet:**

NOU 2016: 1 Arbeidstidsutvalget  
NOU 2016: 6 Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2016  
NOU 2016: 13 Samvittighetsfrihet i arbeidslivet

### **Barne- og likestillingsdepartementet:**

NOU 2016: 16 Ny barnevernslov  
NOU 2016: 17 På lik linje

### **Finansdepartementet:**

NOU 2016: 2 Endringer i verdipapirhandelloven  
– flagging og periodisk rapportering  
NOU 2016: 3 Ved et vendepunkt: Fra ressursøkonomi  
til kunnskapsøkonomi  
NOU 2016: 5 Omgåelsesregel i skatteretten  
NOU 2016: 11 Regnskapslovens bestemmelser om  
årsberetning mv.  
NOU 2016: 15 Lønnsdannelsen i lys av nye  
økonomiske utviklingstrekk  
NOU 2016: 20 Aksjeandelen i Statens pensjonsfond  
utland  
NOU 2016: 23 Innskuddsgaranti og krisehåndtering  
i banksektoren  
NOU 2016: 27 Ny lovgivning om tiltak mot hvitvasking  
og terrorfinansiering II

### **Forsvarsdepartementet:**

NOU 2016: 8 En god alliert – Norge i Afghanistan  
2001–2014  
NOU 2016: 19 Samhandling for sikkerhet

### **Helse- og omsorgsdepartementet:**

NOU 2016: 25 Organisering og styring av  
spesialisthelsetjenesten

### **Justis- og beredskapsdepartementet:**

NOU 2016: 9 Rettferdig og forutsigbar  
– voldsskadeerstatning  
NOU 2016: 10 Evaluering av garantireglene  
i bustadoppføringslova  
NOU 2016: 24 Ny straffeprosesslov

### **Kommunal- og moderniseringsdepartementet:**

NOU 2016: 4 Ny kommunelov  
NOU 2016: 18 Hjertespråket

### **Kulturdepartementet:**

NOU 2016: 12 Ideell opprydding

### **Kunnskapsdepartementet:**

NOU 2016: 7 Norge i omstilling – karriereveiledning  
for individ og samfunn  
NOU 2016: 14 Mer å hente

### **Nærings- og fiskeridepartementet:**

NOU 2016: 21 Stiftelsesloven  
NOU 2016: 22 Aksjelovgivning for økt verdiskaping  
NOU 2016: 26 Et fremtidsrettet kvotesystem

### **Utenriksdepartementet:**

NOU 2016: 8 En god alliert – Norge i Afghanistan  
2001–2014

Bestilling av publikasjoner

Offentlige institusjoner:

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon

Internett: [www.publikasjoner.dep.no](http://www.publikasjoner.dep.no)

E-post: [publikasjonsbestilling@dss.dep.no](mailto:publikasjonsbestilling@dss.dep.no)

Telefon: 22 24 00 00

Privat sektor:

Internett: [www.fagbokforlaget.no/offpub](http://www.fagbokforlaget.no/offpub)

E-post: [offpub@fagbokforlaget.no](mailto:offpub@fagbokforlaget.no)

Telefon: 55 38 66 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på  
[www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no)

Trykk: 07 PrintMedia AS – 06/2017