

# Aktuell kommentar

## Det norske markedet for statspapirer og obligasjoner med fortrinnsrett i lys av nye krav til bankenes likviditetsbuffer

*av Haseeb Syed, rådgiver i Avdeling for likviditetsovervåking, Finansiell stabilitet\**

# Det norske markedet for statspapirer og obligasjoner med fortrinnsrett i lys av nye krav til bankenes likviditetsbuffer

Av Haseeb Syed, rådgiver i Avdeling for likviditetsovervåking, Finansiell Stabilitet<sup>1</sup>

## Innledning

I denne kommentaren ser vi nærmere på norske bankers investeringsalternativer for å oppfylle forslag til nye internasjonale krav til likviditetsbuffer<sup>2</sup>. Endelige anbefalinger om likviditetskrav fra Basel-komiteen ventes i løpet av desember 2010. Investeringsalternativene i norske kroner ser foreløpig ut til å være norske statspapirer og muligens obligasjoner med fortrinnsrett (OMF)<sup>3</sup>. Likviditetskravet vil øke bankenes etterspørsel etter statspapirer og kanskje også etter OMF. Det er uklart om norske OMF kvalifiserer i likviditetsbufferen. Volumet av utstedte norske statspapirer og OMF er imidlertid i stor grad knyttet opp mot bytteordningen, der staten og bankene har byttet statskasseveksler mot OMF for en avtalt periode<sup>4</sup>. Bytteordningens forfall vil trolig påvirke både størrelsen på og eiersammensetningen av statspapir- og OMF-markedet.

## Nye krav til likviditetsbuffer

De norske bankenes problemer høsten 2008 skyldtes at tilgangen på markedsfinansiering tørket inn, samtidig som bankene ikke hadde tilstrekkelig likvide eiendeler til å klare seg uten ny finansiering. Norges Bank måtte tilføre store mengder med likviditet til bankene. Vanlige markedsmekanismer svekkes når sentralbanken blir den viktigste kilden til likviditet.

Bankenes likviditetsstyring var ikke robust da penge- og kapitalmarkedene sviktet. Avhengigheten av kort-siktig utenlandsk finansiering gjorde bankene sårbare for svakere finansieringstilgang fra utlandet. Mange av eiendelene som bankene holdt som likviditetsbuffer, ble illikvide. Det skyldes blant annet for stor tiltro til at markedene for private obligasjoner alltid ville være tilstede, samt fravær av tallfestede internasjonale krav til bankenes likviditetsbuffer. Basel-komiteen har foreslått at det innføres kvantitative minstekrav til bankenes likviditetsbuffer og stabile finansiering. Det er foreslått at bankene skal klare seg gjennom et stressscenario gjennom 30 dager med betydelige uttrekk av kundeinnskudd, uten at de får tilgang på ny markedsfinansiering eller tilførsel av ny likviditet fra sentralbanken.

I Basel-komiteens likviditetsbuffer inngår statspapirer, sentralbankinnskudd og andre eiendeler som kan omsettes lett, selv i situasjoner med stress i markedene. Inntil 40 prosent av likviditetsbufferen kan bestå av andre lett omsettelige eiendeler. Det stilles blant annet krav om at papirene handles i et stort og aktivt marked. Det gjenstår å se om noen norske private rentepapirer kan oppfylle kravene som er foreslått. Norske banker fikk først fra juni 2007 anledning til å utstede OMF gjennom kredittforetak. Under finanskrisen økte volumet av utestående OMF raskt fordi bankene kunne bruke slike papirer til å skaffe seg finansiering gjennom bytteordningen. Etablering av ordninger med prisstillere som stiller både kjøps- og salgskurser for handel av definerte volumer, kan bidra til å gjøre det norske OMF-markedet mer likvid. Det kan bedre mulighetene for at norske OMF oppfyller kravene som stilles for å kvalifisere i likviditetsbufferen. Internasjonalt har større utstedelser som regel flere prisstillere.

I høringsuttalelser til Basel-komiteen og EU-kommisjonen minnet Norges Bank og Finanstilsynet om at det norske statspapirmarkedet er for lite til at likviditetskravet kan

1 Synspunktene i denne kommentaren er forfatterens og er ikke nødvendigvis uttrykk for Norges Banks syn. Takk til Sindre Weme, Per Atle Aronsen, Ketil Rakkestad og Bjørn Bakke (Norges Bank) for nyttige kommentarer.

2 Se Basel-komiteens forslag til likviditetskrav fra desember 2009 (<http://www.bis.org/publ/bcbs165.htm>) og juli 2010 (<http://www.bis.org/press/p100726/annex.pdf>). Basel-komiteen er den sentrale premissgiver for utformingen av nye bankregler. Den politiske avklaringen skjer i G20-møtene. I tillegg arbeider hver jurisdiksjon med konkret utforming av nye regler. EU-kommisjonen vedtar reglene for EU-landene, og EØS-avtalen forplikter Norge til å følge disse reglene.

3 OMF utstedes av kredittforetak og gir investor fortrinnsrett i en sikkerhetsmasse som så langt i all hovedsak har bestått av boliglån. For en nærmere beskrivelse av OMF, se Bakke, Rakkestad og Dahl: "Obligasjoner med fortrinnsrett – et marked i sterk vekst", Penger og Kredit 1/2010.

4 Se Norges Banks beskrivelse av betingelsene i bytteordningen i Rundskriv nr.8/26 fra mai 2009: [http://www.norges-bank.no/templates/article\\_74078.aspx](http://www.norges-bank.no/templates/article_74078.aspx)

oppfylles med bare statspapirer<sup>5</sup>. Basel-komiteen har varslet at de vil vurdere alternativer for land med små statspapirmarkeder. Det er fremdeles ikke avgjort hvordan små statspapirmarkeder vil defineres, men det vil for eksempel kunne fastsettes en øvre grense for hvor stor andel av BNP statspapirmarkedet kan utgjøre. Ettersom Norge har lavt volum av utestående statspapirer, er det grunn til å tro at spesialreglene blir viktige for norske banker. Bankene må likevel regne med å gjøre betydelige tilpasninger for å bedre likviditeten i sine balanser.

I juli i år lettet Basel-komiteen på de tidligere annonserte kravene til likviditetsbuffer og stabil finansiering. Norges Bank har gjennomført en stresstest på de norske bankenes likviditetsbuffer med utgangspunkt i Basel-komiteens reviderte forslag til likvide eiendeler, se figur 1. Selv om det er flere norske banker som oppfyller kravet til likviditetsbuffer med de lempeligere kriteriene, er det fortsatt mange banker som ikke oppfyller kravet.

## Det norske statspapirmarkedet

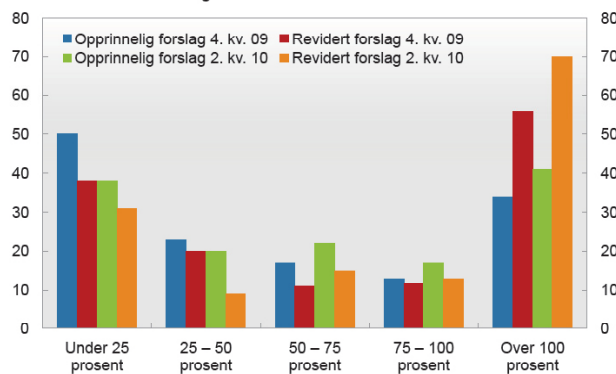
### Bytteordningens innvirkning på det norske statspapirmarkedet

Det norske markedet for statspapirer er lite i forhold til andre land. Statspapirmarkedet utgjør i 2010 om lag 24 prosent av BNP i Norge, se figur 2. Det norske statspapirmarkedet vokste kraftig som følge av bytteordningen. Markedet for statspapirer og OMF står for over halvparten av det norske obligasjonsmarkedet per oktober 2010. Dersom utestående beløp av statskasseveksler fra bytteordningen holdes utenfor, utgjør statspapirmarkedet i Norge om lag 14 prosent av BNP. I USA og Storbritannia utgjør statspapirmarkedet henholdsvis 63 og 75 prosent av BNP.

Utestående volum av statsobligasjoner og statskasseveksler i Norge var henholdsvis 234 og 292 milliarder kroner ved utgangen av oktober 2010, se figur 3. Statskasseveksler for om lag 230 milliarder kroner ble benyttet i bytteordningen. Dette utgjør nesten 80 prosent av totalt utestående volum av statskasseveksler ved utgangen av oktober 2010. Omtrent en tredjedel av statskassevekslene fra bytteordningen forfaller neste år, se figur 4. Dersom vi ser bort i fra bytteordningen, har utstedelser av stats-

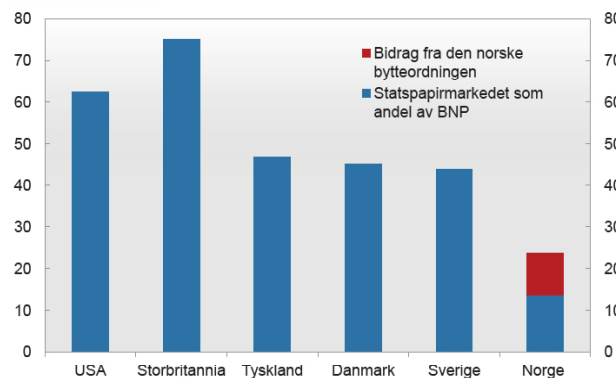
<sup>5</sup> Se Norges Banks høringsuttalelse fra 16. april 2010: "Response to the European Commission's consultation on further possible changes to the capital requirements directive ("CRD IV")" ([http://www.norges-bank.no/templates/article\\_76700.aspx](http://www.norges-bank.no/templates/article_76700.aspx)).

Figur 1 Bankenes<sup>1)</sup> likvide eiendeler i prosent av krav til likvide eiendeler. Antall banker. Per 4. kv. 2009 og 2. kv. 2010



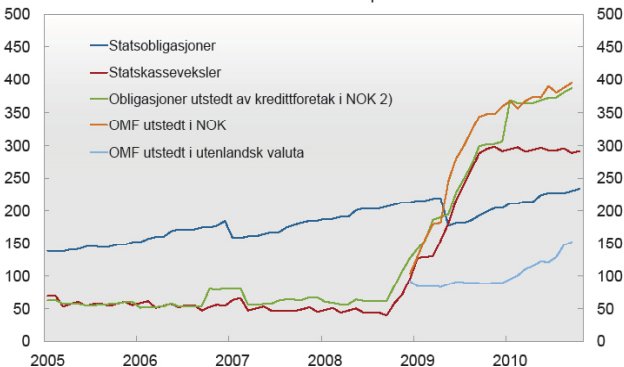
1) Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge  
Kilde: Norges Bank

Figur 2 Statspapirmarkedet som andel av BNP. Prosent. Dagstall og årstall. 11. november 2010<sup>1)</sup>



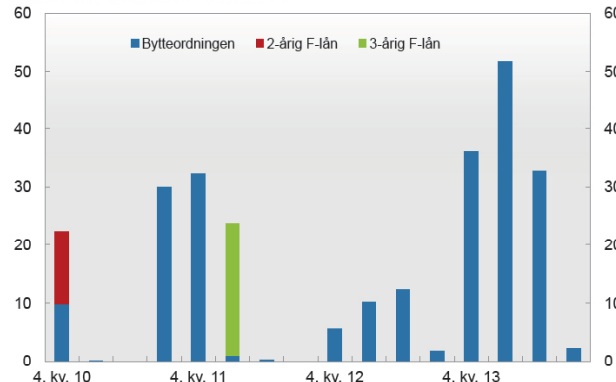
1) Utestående statspapirer per 11. november 2010 og samlet BNP per 2009  
Kilder: Bloomberg og IMF

Figur 3 Utestående statspapirer og obligasjoner utstedt av kredittforetak. Milliarden kroner. Månedstall. Januar 2005 – september 2010<sup>1)</sup>



1) Tall for statsobligasjoner og statskasseveksler går fram til oktober 2010  
2) Obligasjoner utstedt av kredittforetak etter 1. juni 2007 er i all hovedsak OMF  
Kilder: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Forfallsstruktur i bytteordningen og for lange F-lån. Milliarden kroner. Kvartalstall. 4. kv. 2010 – 3. kv. 2014



Kilde: Norges Bank

kasseveksler i Norge ligget på et stabilt lavt nivå de siste årene, se figur 5.

Utfasingen av bytteordningen vil føre til at norske bankers beholdning av statskasseveksler går ned. Norske banker vil dermed ha færre statspapirer tilgjengelig for likviditetsbufferen. Det gjør det mer utfordrende for bankene å opprettholde beholdningen av likvide eiendeler. I et allerede lite statspapirmarked vil bytteordningens forfall øke norske bankers behov både for å få godkjent OMF i likviditetsbufferen og for at det etableres alternativer for land med små statspapirmarkeder.

## Det norske OMF-markedet

### Det norske OMF-markedet og bytteordningen

Det norske markedet for OMF er nytt og lite sammenlignet med andre europeiske land<sup>6</sup>, se figur 6. I Norge utgjorde OMF-markedet 19 prosent av samlet BNP i 2009, mens det i Danmark og Sverige utgjorde henholdsvis 144 og 46 prosent. OMF har en lang historie i Danmark, og det danske OMF-markedet er blant de største i Europa. I Norge har OMF, til tross for at de ikke har eksistert i mange år, allerede blitt en viktig finansieringskilde for norske finanskonsern.

Norske kredittforetak hadde utestående OMF i norske kroner på 395 milliarder kroner i september 2010 (se figur 3). Det utestående volumet av OMF i norske kroner og utenlandsk valuta var på 548 milliarder kroner i september 2010. De fleste OMF-ene i norske kroner er notert på Oslo Børs. I henhold til Norges Banks regler for sikkerhet for lån må OMF være børsnoterte for å bli akseptert som pant<sup>7</sup>.

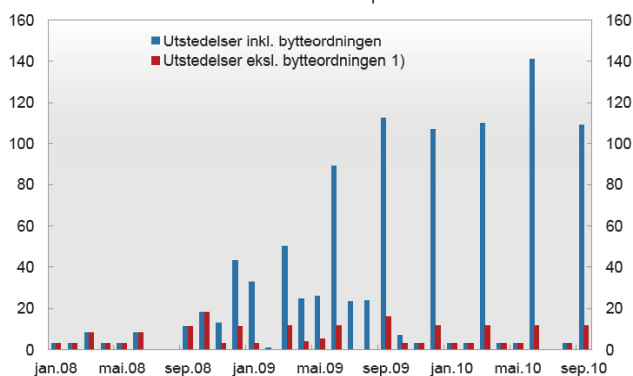
Utestående volum av OMF økte kraftig høsten 2008 i forbindelse med bytteordningen. Staten byttet til seg OMF for 239 milliarder kroner<sup>8</sup>, som norske kredittforetak utstedte. Når bytteordningen utløper, må kredittforetakene erstatte den med OMF-finansiering fra markedet. Det kan gi et mer likvid OMF-marked i norske kroner. En stor an-

6 Covered bonds utstedt av selskaper i andre jurisdiksjoner ligner på OMF i Norge. I denne kommentaren omtales derfor covered bonds i utlandet også som OMF. For nærmere beskrivelse av covered bonds, se hjemmesiden til det europeiske rådet for covered bonds (The European Covered Bond Council): <http://ecbc.hypo.org/Content/default.asp?PageID=456>

7 Se retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer og fondsandeler som sikkerhet for lån i Norges Bank i Rundskriv nr. 6/23. november 2010: [http://www.norges-bank.no/templates/article\\_77715.aspx](http://www.norges-bank.no/templates/article_77715.aspx)

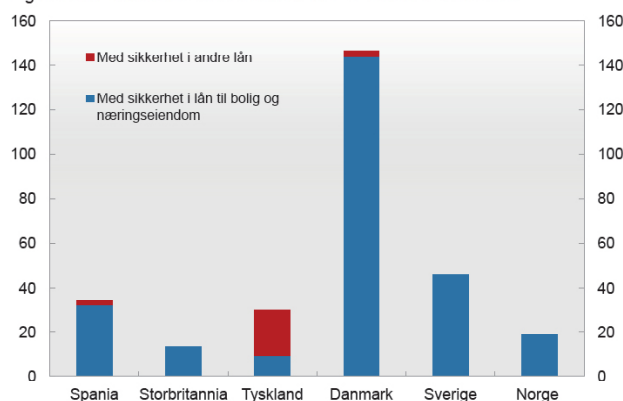
8 Utestående volum av OMF fra bytteordningen er 233 milliarder kroner i november 2010. Beløpene er oppgitt nominelt før avkorting i henhold til betingelsene i bytteordningen.

Figur 5 Utstedelser av norske statskasseveksler med og uten bytteordningen. Milliarder kroner. Månedstall. Januar 2008 – september 2010



1) Både nyutstedelser og rullinger fra bytteordningen er tatt ut  
Kilder: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Figur 6 OMF-markedet<sup>1)</sup> som andel av BNP. Prosent. Årstall. 2009



1) Covered bonds i utlandet  
Kilder: European Covered Bond Council og Eurostat

del av OMF-ene ventes imidlertid å bli refinansiert i utenlandske markeder og dermed også i utenlandsk valuta.

Store samtidige låneforfall gjør bankene sårbare for markedsutviklingen på forfallstidspunktet. Bankene bør derfor søke ny finansiering i god nok tid før bytteordningen forfaller. Norges Bank har i et brev til Finansdepartementet tilrådd at det gis et tilbud om førtidig innfrielse til de bankene som deltar i bytteordningen<sup>9</sup>. Det kan bidra til å gi en mer gradvis avvikling av bytteordningen og jevnere utvikling i bankenes låneopptak.

Et stort OMF-marked kan gi kredittforetakene, som eies av bankene, billigere finansiering. OMF gir investor fortrinnsrett til en sikkerhetsmasse og vil derfor kunne utstedes til bedre betingelser enn usikrede obligasjoner eller lån. Investorene krever ikke like høy avkastning for

9 Se proposisjon til Stortinget (Prop. 1 S Tillegg 4): <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/prop/2010-2011/prop-1-s-tillegg-4-2010-2011.html?id=622829>

en investering i OMF som for en investering i vanlige bankobligasjoner, se figur 7.

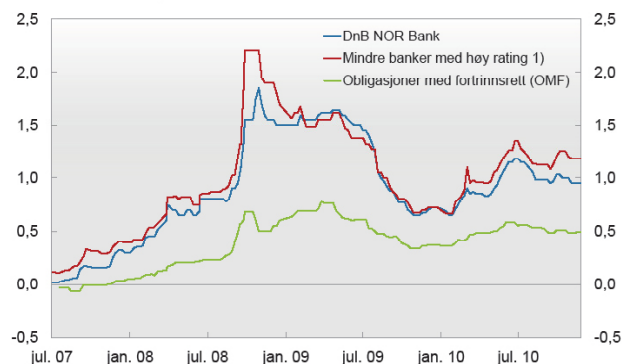
### Regelverksendringene påvirker etterspørselen etter OMF

Basel-komiteens forslag til regelverksendringer kan trolig føre til at etterspørselen etter OMF fra banker og andre finansinstitusjoner øker. OMF har allerede lavere risiko-vekt i kapitaldekningsregelverket og høyere investeringsgrenser i regelverket for forsikringselskaper og verdipapirfond enn tradisjonelle bankobligasjoner. Det bidrar til å øke etterspørselen etter OMF. OMF kan også tenkes å være et substitutt til statspapirer som referanseinstrument. Et slikt substitutt kan spesielt være aktuelt for land med små statspapirmarkeder. I Norges Banks regler for sikkerhet for lån vil ikke bankobligasjoner godkjennes som pant fra 15. februar 2012<sup>10</sup>. Samtidig vil Norges Bank i likhet med de fleste andre sentralbanker godta OMF som sikkerhet for lån. Det vil også kunne gi grunnlag for økt etterspørsel etter OMF.

De nye solvensreglene for forsikringselskaper (Solvens II) som skal innføres fra 2013 i EU- og EØS-landene, gir også insentiver til økt investering i OMF. Etter gjeldende regler verdsettes forsikringselskapenes forpliktelser i mange land med utgangspunkt i en fast diskonteringsrate bestemt av myndighetene. Eiendeler verdsettes til markedsverdi eller til amortisert kost<sup>11</sup>. Med det nye regelverket vil både eiendeler og forpliktelser verdsettes til markedsverdi. Dermed vil verdien av forpliktelsene variere mer enn i dag. Ved å investere i obligasjoner med fast rente og lang løpetid vil durasjonen på eiendelene øke, og dermed kan selskapene sikre god samvariasjon mellom rentefølsomheten i eiendelene og forpliktelsene. Statsobligasjoner og OMF, som er obligasjoner med lang løpetid og lav kredittrisiko, vil med de nye reglene være attraktive investeringsobjekter for livforsikringselskapene.

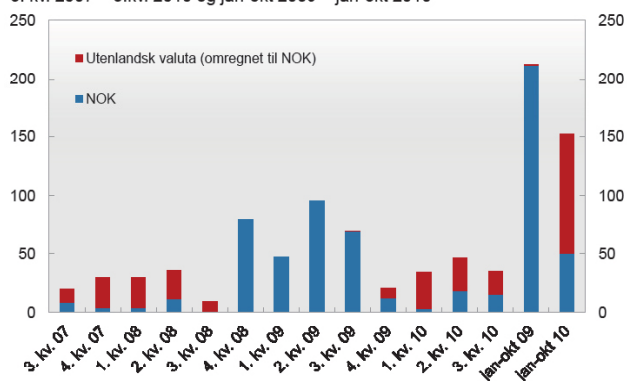
Norske kredittforetak har så langt i år utstedt en større andel av OMF-ene i utenlandsk valuta enn i 2008 og 2009, se figur 8. Kredittforetakenes utstedelser av OMF i norske kroner i 2009 var hovedsakelig relatert til bytteordningen. Til dekning av kapitalutstrømning i norske kroner er det foreslått krav om likviditetsbuffer i norske kroner. Det

Figur 7 Indikative kredittplåsar for 5-årige norske bankobligasjoner og OMF. Differanse mot swapprenter. Prosentenheter. Uketall. Uke 27 2007 – uke 47 2010



1) Banker med forvaltningskapital mellom 5 og 15 milliarder NOK og ratet A av DnB NOR Markets  
Kilde: DnB NOR Markets

Figur 8 Utstedelser av OMF<sup>1)</sup>. Norske kredittforetak. Milliarder NOK. 3. kv. 2007 – 3. kv. 2010 og jan-okt 2009 – jan-okt 2010



1) Figuren inkluderer OMF benyttet i bytteordningen  
Kilder: Stamdata, Bloomberg og Norges Bank

kan derfor bli mindre attraktivt å holde papirer utstedt i utenlandsk valuta.

## Eiersammensetningen i det norske statspapir- og OMF-markedet

### Hvem eier norske statspapirer og OMF?

OMF har lav kredittrisiko og noe høyere løpende avkastning enn statsobligasjoner med tilsvarende kredittrading. Det har bidratt til å gjøre OMF til et velegnet investeringsobjekt for en bred gruppe av investorer, som for eksempel banker, forsikringselskaper, pensjonskasser og ulike fond. OMF utstedes ofte med lengre løpetid enn vanlige bankobligasjoner og krever dermed sjeldnere refinansiering.

Stats- og trygdeforvaltningen står på grunn av bytteordningen for om lag 60 prosent av alle investeringene i

<sup>10</sup> Se Norges Banks høringsbrev fra 22. oktober 2009: "Endringer i retningslinjene for sikkerhet for lån i Norges Bank" ([http://www.norges-bank.no/templates/article\\_75635.aspx](http://www.norges-bank.no/templates/article_75635.aspx)).

<sup>11</sup> Amortisert kost er et regnskapsbegrep for at en finansiell eiendel måles til nåverdien av forventede kontantstrømmer over dens gjenværende levetid, diskontert med eiendelens effektive rente. Den bokførte verdien justeres dersom foretaket endrer sine anslag for fremtidige kontantstrømmer.

OMF utstedt av norske kredittforetak, se figur 9<sup>12</sup>. Livforsikringsselskaper og private pensjonskasser står for om lag 9 prosent av investeringene i OMF. De nye Solvens II-reglene kan øke denne eierandelen fremover.

Bytteordningen har bidratt til at bankene har en eierandel i statskasseveksler på 39 prosent, se figur 10. Til sammenligning eier bankene 4 prosent av norske statsobligasjoner, se figur 11. Bankenes beholdning av likvide eiendeler har stor betydning for å kunne oppfylle Basel-komiteens krav til likviditetsbuffer. Statskassevekslene bankene byttet til seg i bytteordningen, førte til at beholdningen av likvide eiendeler økte kraftig i 2009, se figur 12. Bankene har solgt statskasseveksler gjennom 2010, og ved utgangen av september 2010 eide de om lag 60 prosent av statskassevekslene de har byttet til seg.

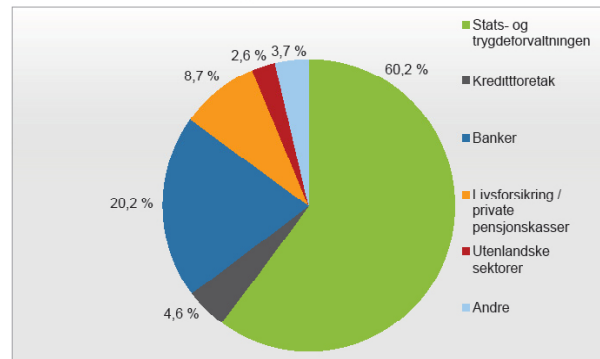
Investorer fra utlandet har eierandeler i norske statskasseveksler og statsobligasjoner på henholdsvis 37 prosent og 66 prosent (se figur 10 og 11). Utenlandske investorer eierandeler i norske statsobligasjoner har økt med 20 prosentenheter fra januar 2007 til oktober 2010. Norske statspapirer anses for å være en trygg investering, noe lave norske statsrenter også gjenspeiler. Utenlandske investorer eier bare om lag 3 prosent av alle OMF-ene registrert i VPS (se figur 9). Det har sammenheng med at OMF-utstedelsene i utenlandsk valuta ikke er registrert i VPS. Av norske kredittforetaks totale utstedelser i norske kroner og utenlandsk valuta så langt i 2010 utgjør utstedelser i utenlandsk valuta 67 prosent (se figur 8). Det er grunn til å tro at deler av OMF-ene i utenlandsk valuta kan være eid av norske investorer. Kombinasjonen av lav risiko og høyere avkastning enn statsobligasjoner vil fremover kunne føre til økt interesse for OMF også fra norske investorer.

### Eierstrukturens betydning for likviditeten i statspapirer og OMF i andrehåndsmarkedet

En stor andel av utstedte statspapirer holdes til forfall og omsettes ikke i andrehåndsmarkedet. Utenlandske investorer eierandeler i statsobligasjoner og statskasseveksler antas for det meste å være investeringer som holdes til forfall. Tilgangen til statspapirer og likviditeten i markedet reduseres når investorene holder statspapirene til forfall. Bankenes eierandeler i både statspapirer og OMF er som regel gjenstand for salg i andrehåndsmarkedet. Forsikrings- og pensjonsselskapenes eierandeler hand-

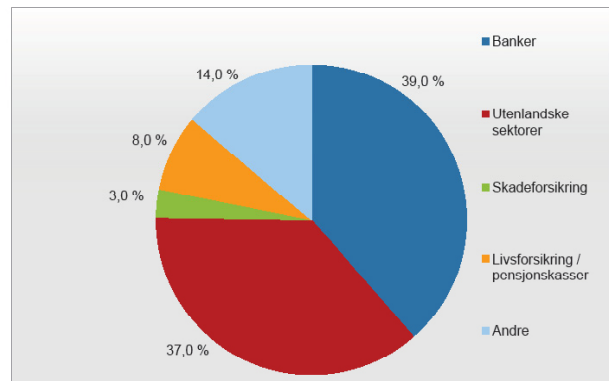
12 I VPS-statistikken er staten oppført som eier av OMF fra bytteordningen. Regnskapsmessig fortsetter bankene derimot å føre OMF fra bytteordningen i sine balanser, da de beholder både risikoen og avkastningen på OMF-ene (jf. den internasjonale regnskapsstandarden IAS 39.20). Motposten i bankregnskapet er lån fra staten.

Figur 9 Eiersammensetningen i OMF<sup>1)</sup> denominert i norske kroner. Prosent av utestående volum. Per 30. september 2010



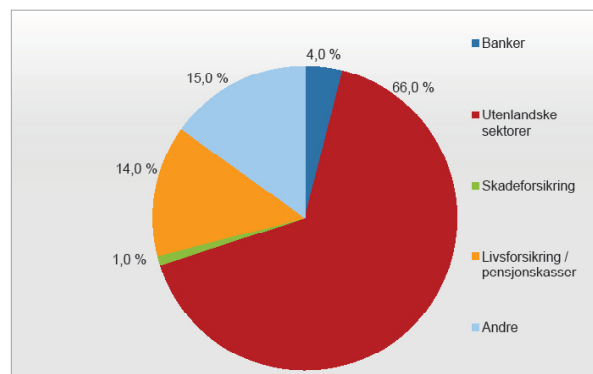
1) Figuren viser eiersammensetningen i obligasjoner utstedt av kredittforetak. Utestående volum i andre obligasjoner enn OMF er neglisjerbart  
Kilder: Verdipapirsentralen og DnB NOR Markets

Figur 10 Eiersammensetningen i norske statskasseveksler. Prosent av utestående volum. Per 31. oktober 2010



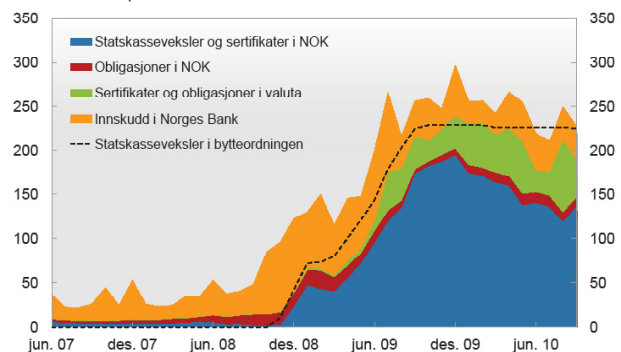
Kilde: Verdipapirsentralen

Figur 11 Eiersammensetningen i norske statsobligasjoner. Prosent av utestående volum. Per 31. oktober 2010



Kilde: Verdipapirsentralen

Figur 12 Norske bankers<sup>1)</sup> innskudd i Norges Bank og beholdning av stats- og statsgaranterte rentepapirer. Milliarder kroner. Månedstill. Juni 2007 – september 2010



1) Alle banker med unntak av utenlandske filialer i Norge  
Kilde: Norges Bank

les noe, men det er også en stor andel av investeringene som holdes til forfall. Når bytteordningen forfaller de nærmeste årene, vil trolig flere av OMF-ene handles i andrehåndsmarkedet.

## Litteratur

- Bakke, Rakkestad og Dahl (2010): *Obligasjoner med fortrinnsrett – et marked i sterk vekst*. Penger og Kreditt 1/2010
- Bank for International Settlements (2009): *Consultative Document – International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, desember 2009*
- Buchholz, Birgitte, Gyntelberg, Jacob og Sangill, Thomas (2010): *Liquidity of Danish Government and Covered Bonds – Before, During and After the Financial Crisis – Preliminary findings*, Danmarks Nationalbank Working Papers, september 2010
- ECB (2008): *Covered bonds in the EU financial system*
- European Covered Bond Council (2010): *European Covered Bonds Fact Book*
- Finanstilsynet og Norges Bank (2010): *Response to the European Commission's consultation on further possible changes to the capital requirements directive ('CRD IV')*. Brev til DG Internal Market and Services, Banking and Financial Conglomerates Unit, European Commission, 16. april 2010
- Forskrift (25.5.2007 nr. 550): *Om kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett i en sikkerhetsmasse bestående av offentlige lån, utlån med pant i bolig eller annen fast eiendom*
- Gjedrem, Svein (2009): *Finanskrisen – veien videre*. Foredrag av sentralbanksjefen på Sparebankforeningens årsmøte, 22. oktober 2009
- Golin, Jonathan ed. (2006): *Covered Bonds beyond Pfandbriefe: Innovations, Investment and Structured Alternatives*. Euromoney Books, 2006
- Gulbrandsen, Kristin (2010): *Nye likviditets- og soliditetskrav for banknæringen*. Foredrag på Sparebankforeningen og Norske Finansanalytikeres Forenings bransjeseminar om egenkapitalbevis, 15. september 2010
- Lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner 6.10.1988 nr. 40
- Norges Bank (2009): *Høring: Endringer i retningslinjene for sikkerhet for lån i Norges Bank*. Norges Banks brev til Kredittilsynet, 22. oktober 2009
- Norges Bank (2010): *Finansiell Stabilitet 1/2010*
- Norges Bank (2010): *Finansiell Stabilitet 2/2010*
- Ot prp nr. 11 (2006–2007): *Om lov om endringer i finanslovgivningen mv*. Tilråding fra Finansdepartementet av 1. desember 2006
- Packer, Frank, Stever, Ryan og Upper, Christian (2007): *The covered bond market*, BIS Quarterly Review, september 2007
- Proposisjon til Stortinget for budsjettåret 2011, Prop. 1 S Tillegg 4 (2010-2011): *Endring av Prop. 1 S om statsbudsjettet for 2011 (Fullmakt til å ta opp statslån o.a., og saldering av statsbudsjettet for 2011)*
- Rundskriv nr. 8/26. mai 2009: *Ordningen med bytte av statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett*
- Rundskriv nr.3/31. mai 2010: *Retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer og fondsandeler som sikkerhet for lån i Norges Bank*
- Rundskriv nr. 6/23. november 2010: *Retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer og fondsandeler som sikkerhet for lån i Norges Bank*