



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 12

(2021–2022)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2022





DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 12

(2021–2022)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2022

Innhold

1	Hovedlinjer og sammendrag.....	7	3.4.2	Gjennomførte tiltak	58
			3.4.3	Pågående arbeid	59
2	Utsiktene for finansiell stabilitet	13	3.5	Tilbud og bruk av kontanter	60
2.1	Innledning	13	3.5.1	Bankenes kontanttjenester	60
2.2	Utviklingen i internasjonale finansmarkeder	13	3.5.2	Rett til å gjøre opp med kontanter	61
2.3	Sårbarheter i det norske finanssystemet	17	3.5.3	Kontantenes rolle i samfunnet fremover	61
2.3.1	Husholdningene og boligmarkedet	17	3.6	Tjenstepensjon	62
2.3.2	Bedriftene og nærings-eiendomsmarkedet	18	3.6.1	Generelt	62
2.3.3	Lønnsomhet og likviditet i bankene	19	3.6.2	Innskuddsbaserte pensjonsprodukter	62
2.3.4	Digital sårbarhet og cyberangrep	21	3.6.3	Garanterte pensjonsprodukter	64
2.3.5	Hvitvasking og terrorfinansiering	22	3.7	Eiendomsmegling	64
2.3.6	Klimarisiko	22			
2.4	Regulering og tiltak mot sårbarheter	23	4	Et digitalt finanssystem.....	67
2.4.1	Oversikt over makroreguleringen	23	4.1	Innledning	67
2.4.2	Kapitalkrav for banker	23	4.2	Digitale gevinster	67
2.4.3	Likviditetskrav for banker	30	4.2.1	Effektivitet og lave kostnader	67
2.4.4	Krav til bankenes utlånspraksis	31	4.2.2	Elektronisk identifikasjon	68
2.4.5	Kriseberedskap og innskuddsgaranti i banksektoren	34	4.2.3	Samarbeid med offentlig sektor	69
2.5	Rammevilkår for sparebanker	36	4.3	Innovasjon og konkurranse	70
2.5.1	Fellesløsninger	36	4.3.1	Nye aktører og nye tjenester	70
2.5.2	Kapitalkrav	36	4.3.2	Veiledning og regulatorisk sandkasse for fintech	71
2.6	Utsiktene for forsikrings- og pensjonsforetakene	37	4.3.3	Realtidsbetalinger og grensekryssende betalinger	71
2.7	Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering	39	4.3.4	Bankbytte	72
2.7.1	Nasjonalt ansvar	39	4.3.5	Finansportalen	73
2.7.2	Internasjonalt samarbeid	40	4.4	Kryptoaktiva og desentralisert finans	74
2.7.3	Lovverk og oppfølging	41	4.4.1	Markedsutvikling	74
			4.4.2	Risiko	76
			4.4.3	Regulering	77
			4.4.4	Digitale sentralbankpenger	79
			4.5	Håndtering av digital sårbarhet	80
			4.5.1	Robust infrastruktur	80
			4.5.2	Cyberangrep	82
			4.5.3	Regelverk og beredskap	83
3	Kundene i finansmarkedene.....	43	5	Grønn omstilling: risiko og muligheter i finanssektoren.....	85
3.1	Innledning	43	5.1	Innledning	85
3.2	Forbruker- og investornvern	43	5.2	Håndtering av klima- og bærekraftsrisiko	86
3.3	Tilgang på lån og annen finansiering	47	5.2.1	Scenarier og stresstesting	86
3.3.1	Generelt	47	5.2.2	Klimarisiko i norske finansforetak	89
3.3.2	Markedet for banklån	48	5.2.3	Bærekraftsrisiko i soliditetsregelverket	92
3.3.3	Verdipapirmarkedet	50			
3.3.4	Folkefinansiering	55			
3.3.5	Offentlige ordninger	56			
3.4	Forbrukslån	57			
3.4.1	Markedsutvikling	57			

5.3	Bærekraftige investeringer	92	7.6.3	Forvaltning av statsgjeld	121
5.3.1	Bakgrunn	92	7.7	Regnskap	122
5.3.2	EUs taksonomi for bærekraftig økonomisk aktivitet	93	7.7.1	Totalresultat	122
5.3.3	Bærekraftige finansielle instrumenter og produkter	98	7.7.2	Driftskostnader	122
5.4	Bedre informasjon til investorer og forbrukere	100	7.7.3	Egenkapital	122
5.4.1	Omstilling og behov for informasjon fra selskaper	100	7.7.4	Disponering av totalresultatet	122
5.4.2	Bedre og mer sammenlignbar rapportering fra selskaper	102	8	Virksomheten til	
5.4.3	Informasjon til kundene og kompetansebehov i foretakene	103	8.1	Finanstilsynet i 2021	123
6	Andre regulatoriske forhold	105	8.2	Innledning	123
6.1	Innledning	105	8.3	Ledelse og organisasjon	123
6.2	Regelverksutviklingen i EU/EØS	105	8.4	Arbeidet med finansiell stabilitet	123
6.2.1	Innlemmelse av EU-regelverk i EØS-avtalen	105	8.4.1	Tilsyn	124
6.2.2	Forslag til nye EU-regelverk	106	8.4.2	Generelt	124
6.3	Vedtatte regelverk og konsesjonssaker i 2021	107	8.4.3	Banker og annen finansieringsvirksomhet	124
6.3.1	Vedtatte lover og lovendringer i 2021	107	8.4.4	IT og betalingstjenester	128
6.3.2	Fastsatte forskrifter og forskriftsendringer i 2021	108	8.4.5	Forsikring og pensjon	129
6.3.3	Konsesjoner i forvaltningsaker i 2021	111	8.4.6	Verdipapirmarkedet	130
7	Virksomheten til Norges Bank i 2021	114	8.4.7	Revisjon og regnskapsføring	132
7.1	Innledning	114	8.4.8	Eiendomsmegling	133
7.2	Ledelse og administrasjon	114	8.5	Inkassovirksomhet	133
7.3	Arbeidet med finansiell stabilitet	114	8.6	Hvitvasking	133
7.4	Betalingsystemer, sedler og mynter	115	9	Regnskap og budsjett	134
7.4.1	Norges Banks oppgjørssystem	115	9.1	Virksomheten til	
7.4.2	Sentralbankpenger	115	9.2	Folketrygdfondet i 2021	136
7.4.3	Overvåking av finansiell infrastruktur	116	9.3	Innledning	136
7.5	Utøvelse av pengepolitikken	116	9.4	Særlovselskapet Folketrygdfondet	136
7.5.1	Norges Banks skjønnsutøvelse i pengepolitikken i 2021	117	10	Statens pensjonsfond Norge	137
7.5.2	Vurderinger fra andre av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2021	118	10.1	Statens obligasjonsfond	137
7.5.3	Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2021	119	10.2	Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF)	138
7.6	Kapitalforvaltningen	121	10.2.1	Innledning	138
7.6.1	Statens pensjonsfond utland	121	10.2.2	Prioriterte politikkområder	138
7.6.2	Valutareservene	121	10.2.3	Koronapandemien	138
			10.2.4	Strategi for å hjelpe medlemslandene å løse klimarelaterte politikkutfordringer	140
			10.2.5	IMFs innspill til G20 om mål om netto nullutslipp	141
			10.2.6	Digitale penger og teknologisk utvikling på betalingsområdet	141
			10.2.7	IMF og kryptovaluta	142
			10.3	Inflasjon og pengepolitikk	142
			10.4	Evalueringsprogram for Argentinas låneprogram fra 2018	143
			10.4.1	Utlånsvirksomhet	143
				Ressurser og stemmevekt	146
				IMFs finansielle ressurser	146

10.4.2	Norges bidrag til finansieringen av IMF	149	10.4.5	Evaluering fra IMF's uavhengige evalueringsorgan (IEO) av hvordan IMF's program har understøttet økonomisk vekst	151
10.4.3	IMF's overvåkingsaktivitet	150	10.4.6	Avstemninger i guvernørrådet	152
10.4.4	IMF's gjennomgang av norsk økonomi	151			



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 12

(2021–2022)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2022

*Tilråding fra Finansdepartementet 22. april 2022,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Støre)*

1 Hovedlinjer og sammendrag

Innledning

Regjeringen legger hvert år frem en stortingsmelding om finansmarkedene. Kapittel 2 i meldingen omhandler utsiktene for finansiell stabilitet. Kapittel 3 omhandler kundene i finansmarkedene, både forbruker- og næringslivskunder. Kapittel 4 inneholder en omtale av det digitale finanssystemet, herunder digitale gevinster, digital sårbarhet og desentralisert finans. Kapittel 5 omhandler bærekraftig finans og klimarisiko, mens kapittel 6 gir en oversikt over andre regulatoriske forhold, herunder regelverksutviklingen i EU/EØS og vedtatte regelverks- og konsesjonssaker i 2021. Det fremgår av sentralbankloven § 1-8 første ledd første punktum at departementet minst årlig skal gi melding til Stortinget om virksomheten i Norges Bank. I tråd med dette redegjøres det i kapittel 7 for virksomheten i Norges Bank i 2021. Norges Banks årsrapport for 2021 følger som uttrykt vedlegg til meldingen. En oversikt over virksomheten til Finanstilsynet, Folketrygdfondet og Det internasjonale valuta-fondet (IMF) i 2021 er gitt i kapitlene 8 til 10.

Dette kapitlet gir oversikt over hovedinnholdet i meldingen.

Utsiktene for finansiell stabilitet (kapittel 2)

Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge påvirkes av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i internasjonale finansmarkeder. Koronapandemien har preget den økonomiske utviklingen de siste to årene både i Norge og internasjonalt. Etter gjenåpningen har det vært sterk oppgang i norsk økonomi, og den registrerte arbeidsledigheten er nå tilbake på nivåene før pandemien. Økonomien er på vei inn i en høykonjunktur, samtidig som krigen i Ukraina skaper stor usikkerhet om utviklingen fremover. Utviklingen internasjonalt har også tatt seg opp igjen etter det kraftige tilbakeslaget i 2020, men veksten har bremsset opp siden i fjor høst, bl.a. grunnet forstyrrelser i globale og nasjonale distribusjonsskjeder.

Husholdningene og boligmarkedet

Høy gjeld i husholdningene og de høye eiendomsprisene er fortsatt de viktigste sårbarhetene i det norske finanssystemet, selv om gjeldsveksten i husholdningene har avtatt det siste halvåret, og boligprisveksten var moderat gjennom fjoråret.

Husholdningens gjeldsbetjeningsgrad er på omtrent samme nivå som under bankkrisen på slutten av 1980-tallet og finanskrisen i 2008. Fremover vil en gradvis renteøkning isolert sett trekke gjeldsbetjeningsgraden ytterligere opp. En høy gjeldsbetjeningsgrad øker risikoen for at husholdningene må stramme inn på konsumet ved for eksempel inntektsbortfall eller høyere rente. Innstramming i konsumet vil påvirke bedrifters inntjening og deres evne til å betale gjeld, noe som igjen kan føre til økte tap i bankene.

Bedriftene og næringseiendomsmarkedet

Mens mange foretak innen transport, oljerelaterte næringer, personlig tjenesteyting, kultur og overnatting og servering opplevde store inntjeningsfall under pandemien, har øvrige næringer i hovedsak klart seg godt. Myndighetenes ulike støtteordninger har vært viktige for foretakene. Risikoen for store utlånstap i bankene begrenses av at de næringene som har vært hardest rammet av pandemien, står for en liten andel av bankenes utlån. Næringseiendomsmarkedet, som bankene har mest utlån til og som historisk har påført bankene størst tap, har i liten grad vært direkte berørt av pandemien. Fremover kan mer hjemmekontor, redusert reisevirksomhet og økt netthandel påvirke etterspørselen og prisene i næringseiendomsmarkedet.

Lønnsomhet og likviditet i bankene

Mens koronapandemien bidro til svake resultater for norske banker i 2020, bedret bankenes lønnsomhet seg i 2021 og var tilbake på om lag samme nivå som før pandemien. Forbedringen skyldes i hovedsak lave utlånstap og god utvikling for provisjonsinntekter. God likviditet i bankene er viktig både for den enkelte bank og for å redusere systemrisiko. Norske banker har god margin til gjeldende krav til likviditetsreserve og kommende krav til stabil og langsiktig finansiering.

Digital sårbarhet og klimarisiko

Digitalisering i finanssektoren bidrar til en mer effektiv produksjon av finansielle tjenester, men innebærer også nye risikoer. For eksempel kan alvorlig svikt i IKT-systemer i verste fall true den finansielle stabiliteten. Videre innebærer klimadringene og klimapolitiske tiltak også risiko i det norske finansielle systemet. Hvordan finansmarkedene påvirkes av klimarisiko, vil avhenge av hvordan, og om, klimamålene nås.

Regulering og tiltak mot sårbarheter

Virkemidlene i makroreguleringen er ment å redusere systemrisiko som oppstår i samspillet mellom finanssystemet og resten av økonomien eller mellom ulike deler av finanssystemet. Utlånsforskriften skal bidra til en mer bærekraftig utvikling i husholdningenes gjeld, og færre husholdninger tar i dag opp svært høye lån i forhold til inntekt eller boligens verdi enn tidligere. Samtidig har gjennomsnittlig lån i forhold til inntekt økt, og flere tar opp lån som ligger tett opp mot grensene i forskriften. Utlånsforskriften skal evalueres høsten 2022.

Kapitalkrav skal bidra til at bankene er robuste mot utlånstap. Kravene er satt kraftig opp i årene etter finanskrisen, i hovedsak i form av ulike bufferkrav. Den motsykliske bufferen skal gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap i en fremtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal bidra til å forsterke en nedgangskonjunktur ved å redusere kredittgivningen. I mars 2020 ble bufferen satt ned fra 2,5 pst. til 1 pst. for å gi bankene økt utlånskapasitet under pandemien. I 2021 og 2022 er det besluttet å øke bufferen, slik at den vil være tilbake på 2,5 pst. fra mars neste år.

Regjeringen legger stor vekt på å bidra til likest mulig regulering for norske og utenlandske banker i Norge, og for små og store banker. Her er innføringen av en utvidet SMB-rabatt, samme systemrisikobufferkrav for norske og utenlandske banker og en ny og mer risikofølsom standardmetode for kapitalkrav viktige tiltak. Regjeringen vil fortsette å bruke det nasjonale handlingsrommet i EØS-reglene til å sikre en god regulering tilpasset nasjonale forhold.

Forsikrings- og pensjonsmarkedet

Økende levealder og et lavt rentenivå har stor betydning for pensjonsleverandørene. Det er viktig at pensjonsleverandørene sørger for at reservene er tilstrekkelige til å finansiere de lovede pensjonsutbetalingene, og at de med god margin kan håndtere risikoen de tar på seg. Norske forsikringsforetak er underlagt soliditetskrav som følger av EUs Solvens II-regelverk. EU-kommisjonen la i september 2021 frem forslag til revisjon av regelverket. Norske myndigheter har fulgt prosessen og arbeidet for at nye krav skal være godt tilpasset det norske forsikringsmarkedet.

Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering

Tilstrekkelig innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering er avgjørende for tilliten i det norske finanssystemet og mulighetene til å ta del i den internasjonale økonomien. Innsatsen er betydelig skjerpert de seneste årene. Den norske antihvitvaskingsinnsatsen styres i stor grad av internasjonale forventninger og krav, særlig fra EU gjennom EØS-avtalen.

Kundene i finansmarkedene (kapittel 3)

Velfungerende finansmarkeder er avgjørende for økonomiens vekst- og omstillingsevne og for folks hverdag. Kapitalmarkedene skal bidra til at lønnsomme prosjekter har tilgang til kapital hvor prisene gjenspeiler risikoen, at risiko fordeles på en hensiktsmessig måte, og at husholdninger får tilgang til lån og investeringsmuligheter. Ikke-profesjonelle kunder har behov for et særlig vern i finansmarkedene, ettersom de ofte har svakere forutsetninger til å vurdere risiko, kostnader og avkastningspotensial enn profesjonelle investorer.

Tilgang på lån og annen finansiering

De norske verdipapirmarkedene fungerer godt, norske banker er solide og likvide, og offentlige virkemidler er tilgjengelige for de som av ulike grunner ikke får dekket sitt finansieringsbehov i markedet. Totalt sett har kredittverdige kunder og lønnsomme prosjekter over hele landet god tilgang til finansiering.

Banklån er den viktigste kilden til kreditt både for husholdninger og næringsliv i Norge. Mens større bedrifter oftere benytter både banklån og verdipapirlån, er mindre bedrifter og bedrifter i distriktene oftere avhengig av lokale og regionale sparebanker med god kjennskap til sitt geografiske marked. Departementet legger vekt på at regelverket skal bidra til at banker og andre finansforetak skal være en trygg og god finansieringskilde for næringslivet over hele landet, som kan yte tjenester og innfri forpliktelser overfor resten av økonomien også i usikre tider. Lån til kjøp og bygging av bolig utgjør om lag 94 pst. av bankenes utlån til norske husholdninger. Det er jevnt over god tilgang på ulike typer lån til personkunder i Norge, fra lange og godt sikrede boliglån til kortere forbrukslån uten sikkerhet.

Aktiviteten i det norske verdipapirmarkedet var høy i 2021, og i løpet av pandemien har husholdningene økt sine finansinvesteringer. Oslo

Børs og Euronext Securities Oslo spiller en viktig rolle i det norske finansielle systemet ved å bidra til en god og effektiv kapitaltilgang til norske virksomheter og næringer. For at det norske verdipapirmarkedet skal fortsette å være en effektiv finansieringskilde for næringslivet og attraktivt for investorer, må aktørene ha tiltro til at markedet er velregulert og gjennomskiktig, at relevant informasjon er allment tilgjengelig, og at overtredelser av regelverket blir forebygget, avdekket og fulgt opp. Finanstilsynet har en viktig rolle i å sikre tilliten til markedet gjennom tilsynet med verdipapirforetak og handelsplasser.

Forbrukslån

Veksten i forbrukslån var lenge svært høy, men har de siste årene bremsset opp. Både i 2020 og 2021 var utlånsveksten negativ. Mislighold og tap på forbrukslån er betydelig høyere enn for andre typer lån, og til tross for at bankene har økt salget av misligholdte lån til tredjeparter, har misligholdsandelen økt mye. I første halvår 2021 var det imidlertid en reduksjon på 3,5 pst. i tallet på inkassosaker knyttet til forbruksgjeld.

Det er fra 2017 blitt gjennomført en rekke ulike tiltak som skal bidra til at markedet for forbrukslån fungerer bedre. Som følge av krav til utlånspraksis for forbrukslån og den nye gjeldsinformasjonsloven, må bankene nå gjøre grundige kredittvurderinger på grunnlag av pålitelig informasjon fra gjeldsinformasjonsforetakene, og de skal ikke yte forbrukslån til kunder som ikke har tilstrekkelig betjeningsevne eller som vil få for høy samlet gjeld. Regjeringen arbeider med utvidelse av gjeldsinformasjonsloven og mulig ny regulering av tilleggsfordeler ved opptak av kreditt og rentetak for forbrukslån.

Tilbud og bruk av kontanter

De fleste betalingene i Norge i dag skjer med elektroniske løsninger, men for flere grupper er kontanter fortsatt viktig. Kontanter har også en viktig beredskapsfunksjon. Bankene har over flere år nedskalert sitt kontanttilbud, men har gått sammen om en fellesløsning for innskudd og uttak av kontanter i dagligvarebutikker, kalt «Kontanttjenester i butikk». Tjenesten er tilgjengelig over hele landet. Finansdepartementet fastsatte i mars 2022 nye forskriftsregler som klarer bankenes plikt til å sørge for at deres kunder kan sette inn og ta ut kontanter, enten i bankens egen regi eller gjennom avtale med andre tilbydere av kontanttjenester. Regjeringen tar i 2022

sikte på å sette ned et utvalg som skal vurdere kontantenes rolle i samfunnet fremover.

Tjenestepensjon

Arbeidsgivere i privat sektor må ha tjenestepensjonsordning for sine ansatte. Etter 2000 har de tradisjonelle ytelsesordningene blitt faset ut, og innskuddsordninger er nå den dominerende formen for tjenestepensjonsordning i privat sektor. Regelverket for de private tjenestepensjonsordningene er fortsatt i endring. De overordnede målene for prosessene er trygghet for opptjente pensjoner, en effektiv og rasjonell forvaltning av pensjonskapital, god oversikt og mulighet til innflytelse over egen pensjon, og velfungerende konkurranse i markedet.

Eiendomsmegling

Trygg og effektiv bolighandel er viktig for forbrukerne. Eiendomsmeglingsutvalgets utredning med forslag til ny eiendomsmeglingslov har vært på høring. Utredningen og de mottatte høringsuttalelsene er til vurdering i Finansdepartementet.

Et digitalt finanssystem (kapittel 4)

Digitaliseringen av finansielle tjenester bidrar til kostnadseffektivisering, bredere tjenestetilbud og økt konkurranse. For eksempel blir den fysiske avstanden mellom tilbyder og etterspørger mindre viktig. Innovasjon i finansnæringen har også fått anvendelse utenfor næringen, så som BankID, og det er generelt betydelige positive samspillseffekter mellom offentlig sektor og finanssektoren. Samtidig gir nye produkter og tjenester, og økt avhengighet av IKT-systemer, opphav til nye risikoer og sårbarheter. Regjeringen er opptatt av å legge til rette for digitalisering og innovasjon, samtidig som sikkerhet, forbrukervern og finansiell stabilitet ivaretas.

Innovasjon og konkurranse

Både i Norge og internasjonalt tas ny eller eksisterende teknologi i økende grad i bruk for å tilby finansielle tjenester på nye måter. Det skaper også behov for avklaringer og veiledning fra myndighetene, og Finanstilsynet har etablert et kontaktpunkt og en regulatorisk sandkasse for fintech. Målet er bl.a. å bidra til innovasjon og økt forståelse av regulatoriske krav.

Regjeringen er opptatt av at forbrukere enkelt skal kunne bytte bank. Det krever at bankene selv

har gode løsninger, og at regulering og andre rammebetingelser er tilpasset utviklingen i markedene. Det har blitt enklere å bytte bank de siste årene, bl.a. fordi norske banker har samlet seg om bransjeregler som nå i stor grad lovfestes i ny finansavtalelov. I tillegg kan nye tjenester gjøre det enda lettere å bytte eller bruke flere banker samtidig, og Finansportalen har i mange år gjort det enkelt både å sammenligne og bytte mellom tilbydere. Mer omfattende bankbyttetjenester kan være et alternativ til en nærmere vurdering av såkalt kontonummerportabilitet. Regjeringen tar sikte på å følge opp dette overfor bankene.

Kryptovaluta og desentralisert finans

Markedet for kryptovalutaer har vokst kraftig siden lanseringen av Bitcoin i 2009. Utviklingen gjenspeiler fremveksten av desentralisert finans («DeFi») mer generelt, som potensielt kan bidra til en mer effektiv finanssektor og til finansiell innovasjon. Utviklingen innebærer også betydelig risiko, bl.a. for hvitvasking og terrorfinansiering og omgåelse av sanksjoner. I Norge som i EU har kryptovalutaer falt utenfor det meste av finansmarkedsreguleringen, men de siste årene har det kommet mange reguleringsinitiativ både internasjonalt og i EU.

Håndtering av digital sårbarhet

Den finansielle infrastrukturen i Norge er i hovedsak robust. Det har til nå ikke vært sikkerhetshendelser med konsekvenser for den finansielle stabiliteten, men angrepene øker fra år til år, og finansforetakene må forholde seg til et trusselbilde i kontinuerlig endring. Selv om finanssektoren er godt rustet til å håndtere hendelser både av operasjonell og ondsinnet karakter, er det utviklingstrekk som kan gjøre tilbudet av finansielle tjenester mer utsatt fremover. Både myndighetene og sektoren selv må fortsette å arbeide for å sikre en robust finansiell infrastruktur i møte med denne utviklingen.

Grønn omstilling: risiko og muligheter i finanssektoren (kapittel 5)

De fysiske effektene av klimaendringene kan få betydelige konsekvenser også for finansmarkedene, men det er særlig omstillingen til et lavutslippssamfunn som kan utgjøre en risiko for den finansielle stabiliteten på kort og mellomlang sikt. Finansforetak må identifisere klima- og miljørelatert risiko de er eksponert mot, mens overvåking

og tiltak mot systemvirkninger er en viktig oppgave for myndighetene. Ulike finansforetak vil påvirkes av klimarisiko på ulike måter. Skadeforsikringsforetak er særlig eksponert mot fysisk risiko, bl.a. i form av mer og kraftigere ekstremvær, mens både fysisk risiko og overgangsrisiko kan øke bankenes kredittisiko, eksempelvis ved at bankene har lån til foretak som er særlig utsatt for overgangsrisiko.

Omstillingen til en bærekraftig økonomi vil kreve store investeringer, og i EU har det de siste årene kommet flere regelverksendringer som skal legge til rette for at kapitalmarkedene i større grad finansierer bærekraftige prosjekter og aktiviteter. Regjeringen stiller seg bak EUs mål om å legge til rette for finansiering av omstillingen til en miljømessig bærekraftig økonomi. EUs klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig økonomisk aktivitet er et sentralt tiltak, og regjeringen støtter arbeidet for å gjøre det lettere å identifisere bærekraftige investeringer. For at taksonomien skal være et effektivt og troverdig verktøy, må kriteriene være ambisiøse og vitenskapsbaserte. Regjeringen arbeider for å ivareta norske interesser i EUs arbeid med å videreutvikle taksonomien, med mål om at systemet skal være et verktøy for norske virksomheter som ønsker å finansiere virksomhet som allerede er bærekraftig, eller ønsker å omstille sin virksomhet i en bærekraftig retning.

Markedet for finansielle instrumenter som skal finansiere bærekraftige prosjekter eller er strukturert for å gi insentiver til utslippskutt, er i betydelig vekst både i Norge og internasjonalt. Europakommisjonen la i juli 2021 frem forslag om en forordning om en EU-standard for grønne obligasjoner.

Tilgang til relevant informasjon er viktig for at aktørene i finansmarkedene skal kunne vurdere og prise risiko riktig. Europakommisjonen la i april 2021 frem et forslag til et nytt direktiv om selskapers bærekraftsrapportering som skal legge til rette for omstilling i tråd med Europas grønne giv. Finansdepartementet ba i oktober 2021 Verdivpapirlovutvalget om å utrede norsk gjennomføring av direktivet.

Regjeringen forventer at store norske foretak i sin selskapsrapportering inkluderer informasjon om hvordan de påvirkes av og håndterer klima- og miljørisiko, og hvordan selskapets aktiviteter påvirker klima og miljø, herunder om klimagassutslipp fra verdikjeder der det er relevant. Regjeringen oppfordrer også foretak som ikke er underlagt lovkrav om å rapportere klima- og miljørelevante informasjon, om å rapportere på frivillig

basis. Regjeringen er positiv til at det utvikles felles standarder for bærekraftsrapportering på europeisk nivå som kan bidra til bedre og mer sammenlignbar informasjon.

Andre regulatoriske forhold (kapittel 6)

Gjennom EØS-avtalen er det etablert et felles indre marked for finansielle tjenester, og en vel fungerende tilknytning til dette markedet er viktig for norske foretak og markeder. EUs regelverk på finansmarkedsområdet har økt vesentlig i omfang og kompleksitet det siste tiåret. I arbeidet med å innlemme og gjennomføre EØS-relevant regelverk vil regjeringen fortsette å bruke det nasjonale handlingsrommet slik at reguleringen så langt som mulig kan tilpasses risikobildet og strukturelle forhold i Norge.

Det er vedtatt en rekke lov- og forskriftsendringer på finansmarkedsområdet i 2021, og kapitlet gir oversikt over regelverks- og konsekvenssakene.

Virksomheten til Norges Bank i 2021 (kapittel 7)

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalter store verdier på vegne av fellesskapet. Det viktigste virkemiddelet i utøvelsen av pengepolitikken er styringsrenten. I løpet av 2021 hevet Norges Bank renten to ganger, fra 0 pst. til 0,25 pst. i september og videre til 0,5 pst. i desember. Etter departementets syn har rentehevingene i løpet av 2021 vært i tråd med Norges Banks mandat, og sentralbanken har hatt en tydelig og god kommunikasjon rundt pengepolitikken. Fra 10. september 2021 fikk Norges Bank beslutningsansvar for motsyklisk kapitalbuffer og et formalisert rådgiveransvar for systemrisikobufferen.

Virksomheten til Finanstilsynet i 2021 (kapittel 8)

Finanstilsynet fører tilsyn med at finansforetakene følger lover og forskrifter. Finanstilsynet gjennomfører regelmessige analyser av utviklingen i finansnæringen og av de økonomiske forholdene nasjonalt og internasjonalt. Finanstilsynets virksomhet var i 2021 fortsatt preget av koronakrisen. Finanstilsynet har hatt tett kontakt med Finansdepartementet, Norges Bank og andre myndighetsorganer gjennom 2020 og 2021, og har tatt flere initiativ for håndtering av usikkerheten og tapsrisikoen for finansforetakene. Finanstilsynet fortsatte i 2021 også arbeidet bl.a. med utvikling og bruk av stresstester og modeller, og deltakelse

i EUs finanstilsynsmyndigheter og samarbeid med andre nasjonale tilsynsmyndigheter.

Virksomheten til Folketrygdfondet i 2021 (kapittel 9)

Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond Norge (SPN) med mål om høyest mulig avkastning over tid innenfor et akseptabelt nivå på risiko, mens forvaltningen av Statens obligasjonsfond (SOF) skal bidra til økt likviditet og kapital til det norske obligasjonsmarkedet. Markedsverdien av SPN var 333 mrd. kroner ved utgangen av 2021. Avkastningen av fondet var i fjor 14,0 pst., som er 1,0 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Markedsverdien av SOFs obligasjonsportefølje var 8,0 mrd. kroner ved utgangen av 2021.

Virksomheten til IMF (kapittel 10)

Det internasjonale valutafondet (IMF) skal fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt, og støtte opp under internasjonal handel. Koronapandemien har preget IMF's arbeid de siste to årene. Dette gjenspeiles i utlånsaktiviteten, den økonomiske overvåkingen og i ulike analysenotater og rapporter. Samtidig har IMF jobbet med en rekke andre politikktemaer, blant annet politikkanbefalinger og analyser knyttet til de økonomiske og finansielle implikasjonene av klimaendringer og digitale valutaer.

IMF har gjennomført en rekke tiltak for å hjelpe medlemslandene å håndtere de økonomiske konsekvensene av pandemien. IMF har lagt særlig vekt på raskt å møte behovet for ekstraordinær finansiering, både via kriselån og en generell tildeling av «Special Drawing Rights» (SDR). Behovet for å sikre at også lav- og mellominntektsland får tilgang til vaksiner og medisinsk utstyr har også blitt understreket i arbeidet, og bl.a. har IMF oppfordret medlemsland til å bidra gjennom finansieringsmekanismen «Access to COVID-19 Tools (ACT) Accelerator», der Norge har en medlederrolle sammen med Sør-Afrika.

I juli 2021 diskuterte styret i IMF en strategi for klimaarbeidet. Strategien fokuserer på hvordan IMF i årene fremover kan hjelpe medlemslandene med å løse klimarelaterte politikktutfordringer. IMF opplever allerede økt etterspørsel fra medlemslandene etter bistand innen både overvåking og kapasitetsbygging forbundet med klimautfordringer. Det er derfor lagt opp til ytterligere ressurser til klimarelatert arbeid i budsjettene for 2023–2025.

I juli 2021 vedtok IMF en strategi om digitale penger, som omfatter både private digitale penger og betalingsløsninger og digitale sentralbankpenger. Ny teknologi og nye typer aktører har ledet til at IMF nå ønsker å styrke globalt samarbeid, bidra i den internasjonale debatten og styrke egen kapasitet til å gi medlemslandene råd. I oktober 2021-utgaven av IMF's halvårslige rapport om global finansiell stabilitet, Global Financial Stability Report, drøftet IMF konsekvenser av kryptoaktiva for finansiell stabilitet.

2 Utsiktene for finansiell stabilitet

2.1 Innledning

Stabil tilgang til finansielle tjenester er viktig for at moderne økonomier skal fungere godt. De samfunnsmessige kostnadene ved uro og kriser i finansmarkedene kan være store og langvarige. Særlig kan samspillet mellom banksektoren og resten av økonomien gi oppbygging av finansielle ubalanser, og utløse kraftige forstyrrelser og dype økonomiske tilbakeslag. Regjeringen arbeider for å legge til rette for effektive finansmarkeder og finansiell stabilitet i norsk økonomi. I dette arbeidet legger regjeringen vekt på at finansmarkedene skal være robuste mot forstyrrelser, og ha evne til å opprettholde tjenestetilbudet også gjennom dårligere tider.

Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge påvirkes av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i internasjonale finansmarkeder. Koronapandemien har preget den økonomiske utviklingen de siste to årene både i Norge og internasjonalt. Etter gjenåpningen har det vært sterk oppgang i norsk økonomi, og den registrerte arbeidsledigheten er nå tilbake på nivåene før pandemien. Økonomien er på vei inn i en høykonjunktur, selv om krigen i Ukraina nå skaper usikkerhet om utviklingen fremover. Departementet vil legge frem sine vurderinger av de økonomiske utsiktene i Norge og internasjonalt i revidert nasjonalbudsjett i mai.

Høy gjeld i husholdningene og de høye eiendomsprisene er fortsatt de viktigste sårbarhetene i det norske finanssystemet. Husholdningenes gjeldsbetjeningsgrad er på omtrent samme nivå som under bankkrisen på slutten av 1980-tallet og finanskrisen i 2008, og fremover vil en gradvis renteøkning isolert sett trekke gjeldsbetjeningsgraden ytterligere opp.

Digitalisering i finanssektoren bidrar til en mer effektiv produksjon av finansielle tjenester, men innebærer også nye risikoer. For eksempel kan alvorlig svikt i IKT-systemer i verste fall true den finansielle stabiliteten. Videre er tilstrekkelig innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering avgjørende for tilliten til norsk økonomi og det norske finanssystemet. Den norske antihvitvask-

ingsinnsatsen styres i stor grad av internasjonale forventninger og krav, særlig fra EU gjennom EØS-avtalen. I tillegg innebærer usikkerheten knyttet til konsekvensene av klimaendringene og klimapolitiske tiltak risiko i det norske finansielle systemet. Hvordan finansmarkedene påvirkes av klimarisiko, vil avhenge av hvordan, og om, vi når klimamålene.

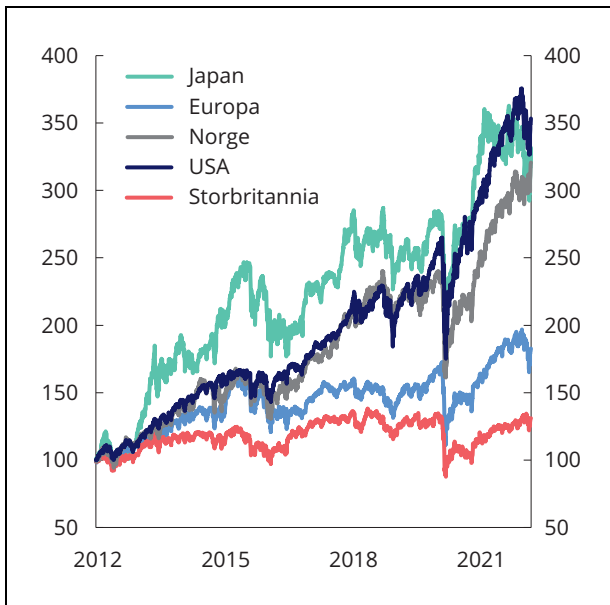
Virkemidlene i makroreguleringen er ment å redusere systemrisiko som oppstår i samspillet mellom finanssystemet og resten av økonomien eller mellom ulike deler av finanssystemet. Regjeringen legger stor vekt på å bidra til likest mulig konkurransevilkår mellom norske og utenlandske banker i Norge, og mellom små og store banker. Her er innføringen av en utvidet SMB-rabatt, samme systemrisikobufferkrav for norske og utenlandske banker og en ny og mer risikofølsom standardmetode for kapitalkrav viktige tiltak.

To anmodningsvedtak fra Stortinget om sparebankers kapitalkrav og anvendelse av fellesløsninger følges opp i dette kapitlet. Kapitlet omhandler også utsiktene for forsikrings- og pensjonsforetakene, inkludert de viktigste risikoene og utfordringene for pensjonsleverandørene.

2.2 Utviklingen i internasjonale finansmarkeder

Norge er en liten åpen økonomi og påvirkes av utviklingen og hendelser i internasjonale finansmarkeder. Utenlandsk markedsuro, f.eks. i form av fall i aktivapriser, kan endre hvordan finansforetakene vurderer fremtidsutsiktene og det globale risikobildet. Det kan påvirke finansieringskostnader også for norske banker, som henter finansiering i utlandet.

Verdensøkonomien og de internasjonale finansmarkedene har tatt seg opp igjen etter det kraftige tilbakeslaget som koronapandemien utløste i 2020. Omfattende myndighetstiltak stabiliserte markedene nokså raskt og har begrenset pandemiens virkninger både for realøkonomien og finanssystemet. Etter et fall på drøyt 3 pst. i 2020 anslår IMF og OECD at veksten i globalt BNP tok



Figur 2.1 Aksjekursindekser¹

¹ USA: S&P 500. Storbritannia: FTSE 100. Norge: OSEBX. Japan: Nikkei 225. Europa: STOXX 600. 1. januar 2012 = 100. Kilde: Macrobond.

seg opp til henholdsvis 5,5 og 5,6 pst i 2021. I 2022 er det ventet noe lavere oppgang i produksjonen, og vekstanslagene fra IMF og OECD er på 4,4 og 4,5 pst. I mange framvoksende økonomier og utviklingsland er den økonomiske utviklingen fortsatt svak. Veksten i verdensøkonomien dempes i tillegg av forstyrrelser i produksjonskjedene som bidrar til å holde investeringene nede. Russlands invasjon av Ukraina har skapt stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen fremover.

Internasjonale aksjekurser hentet seg raskt inn etter det kraftige fallet i kjølvannet av virusutbruddet. I de fleste markeder er aksjekursene nå betydelig høyere enn før pandemien, og kursene nådde nye toppnoteringer i løpet av 2021, se figur 2.1. Siden i fjor høst har det vært en mindre entydig utvikling i aksjekursene internasjonalt og den økonomiske veksten har bremsset noe opp. Det kan bl.a. skyldes at den raske gjeninnhenting etter pandemien har skapt flaskehals i globale og nasjonale distribusjonskjeder. Omikronvarianten av koronaviruset bidro også til prisfall i slutten av november 2021, men fallet er nå i stor grad hentet inn.

Før pandemien var internasjonale finansmarkeder preget av lave avkastningskrav og høy risikovilje blant investorer, noe som presset risikopremier ned og aktivapriser opp. Pandemien utløste et kraftig økonomisk tilbakeslag som delvis reverserte disse utviklingstrekkene. Omfat-

tende myndighetstiltak og en gradvis økonomisk gjeninnhenting har imidlertid bidratt til at risikoviljen i internasjonale finansmarkeder igjen er høy. Dette har bidratt til at aksjer i flere land nå er høyt priset både i forhold til inntjening og bokførte verdier, ifølge beregninger fra IMF. I lys av den høye risikoviljen og aksjeprisingen uttrykte IMF i sin rapport om finansiell stabilitet fra oktober 2021 en bekymring for at brå skift i inflasjons- eller renteforventninger kan utløse kraftige børsfall og økte finansieringskostnader.

Inflasjonen har økt kraftig i mange land den siste tiden, bl.a. som følge av økt etterspørsel etter gjenåpningen og forstyrrelser i viktige globale forsyningskjeder. I euroområdet økte konsumprisene på tolv månedersbasis med 5,8 pst. i februar 2022. Oppgangen har vært enda sterkere i USA, der prisene økte med 7,9 pst. på samme tid. Dette er den største prisøkningen på 30 år og langt over sentralbankenes inflasjonsmål på 2 pst. IMF peker på inflasjon som en sentral risiko i sin rapport om finansiell stabilitet, og advarer om at forstyrrelsene i verdikjeder og mangelen på arbeidskraft og varer kan bli mer langvarig enn opprinnelig antatt.

Høye energipriser har bidratt til oppgangen i inflasjon internasjonalt. Gassprisene i Europa er i dag rekordhøye og forventes å forbli høye fremover. Dette skyldes bl.a. lave gasslagre i Europa og usikkerhet rundt gassimporten fra Russland. I tillegg har importen av flytende gass til Europa blitt dyrere som følge av økt etterspørsel i Asia. Etter å ha steget til over 80 dollar per fat, falt oljeprisen markert i slutten av november 2021 etter nyheten om omikronvarianten av koronaviruset. I begynnelsen av desember besluttet OPEC-pluss å øke produksjonen videre fra januar 2022. I tillegg har USA og flere andre land annonsert en omfattende bruk av strategiske oljereserver. Oljeprisen har steget kraftig hittil i år, bl.a. som følge av krigen mellom Russland og Ukraina.

Siden den internasjonale finanskrisen i 2008 har lave renter preget finansmarkedene. Et lavt rentenivå og billig finansiering har ført til betydelig gjeldsoppbygging. Samtidig som de lave rentene har vært en forutsetning for fornyet økonomisk vekst i flere land, er det en fare for at de kan bidra til oppbygging av gjeld til ikke-bærekraftige nivåer hos både stater, husholdninger og bedrifter. Den lave avkastningen på sikre verdipapirer, som statsobligasjoner, kan bidra til å øke risikotakingen hos investorene. I løpet av høsten i fjor økte rentene på statsobligasjoner med lang løpetid i flere land og rentene er nå på om lag samme nivå som før pandemien, se figur 2.2.

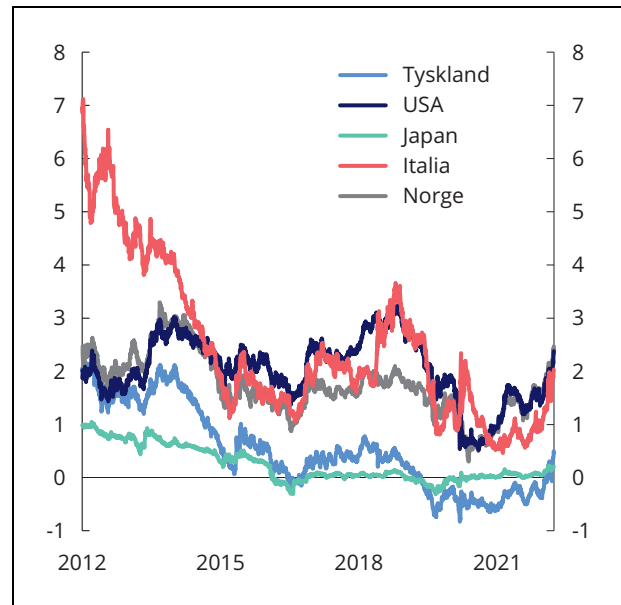
I møte med det økonomiske sjokket koronapandemien forårsaket, senket sentralbanker over hele verden styringsrentene fra et allerede lavt nivå. Videre utvidet mange sentralbanker sine balanser gjennom kvantitative lettelser. Norges Bank ble en av de første sentralbankene til å stramme inn pengepolitikken etter pandemiutbruddet da den hevet styringsrenten til 0,25 pst. i september 2021, og videre i desember 2021 og mars 2022. Styringsrenten er nå på 0,75 pst. Internasjonale styringsrenter er fortsatt lave, men utsikter til høyere prisvekst har bidratt til å trekke opp styringsrenteforventningene i flere land.

Ved rentemøtet i mars hevet den amerikanske sentralbanken renten for første gang siden 2018. Banken hevet styringsrenten med et kvart prosentpoeng til intervallet 0,25 pst. – 0,50 pst. og bekreftet samtidig at de månedlige oppkjøpene av verdipapirer avsluttes i mars. Banken varslet at det vil komme ytterligere rentehevinger i år og at beholdningen av verdipapirer vil reduseres ved et kommende rentemøte.

Den europeiske sentralbanken vedtok i desember å fase ut de ekstraordinære verdipapiroppkjøpene gjennom Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) innen mars i år. En midlertidig oppskalering av ordinære obligasjonsoppkjøp gjennom Asset Purchasing Programme (APP) kompenserer for utfasingen, før også disse oppkjøpene nedskaleres fra 40 milliarder euro i måneden til 30 milliarder euro i tredje kvartal og 20 milliarder euro fra oktober. Banken har vært tydelig på at oppkjøpene avsluttes før styringsrenten heves. Ved rentemøtet i mars bekreftet sentralbanken nedtrappingsplanen for verdipapiroppkjøp og beholdt styringsrenten uendret på 0 pst., med innskuddsrente på -0,50 pst. og utlånsrente på 0,25 pst.

Den britiske sentralbanken besluttet å heve styringsrenten fra 0,10 pst. til 0,25 pst. i desember 2021 og videre opp til 0,50 pst. i februar 2022. I sin seneste pengepolitiske rapport signaliserte banken at renten vil heves videre gjennom året og nå 1,30 pst. i første kvartal neste år.

Høy gjeld øker faren for finansiell ustabilitet ved en brå og sterk tilstramming i finansielle forhold. Global gjeld, utenom finansiell sektor, utgjør nå omtrent 250 pst. av verdiskapingen, opp fra omtrent 180 pst. før finanskrisen i 2008. Det gjør sårbarheten for økt rente historisk høy. Både offentlig og privat gjeld har økt markert som



Figur 2.2 Renter på statsobligasjoner, ti års løpetid. Prosent

Kilde: Macrobond.

andel av verdiskapingen gjennom pandemien. I privat sektor var gjeldsøkningen sterkest i ikke-finansielle foretak, der gjelden som andel av BNP også er klart høyere enn før finanskrisen. Organisasjoner som IMF, BIS og OECD har i flere publikasjoner de siste årene pekt på høy gjeld i ikke-finansielle foretak som en av hovedtruslene mot finansiell stabilitet.

Russlands invasjon av Ukraina har skapt usikkerhet om den økonomiske utviklingen internasjonalt. Landenes viktige posisjoner som råvareeksportører har bidratt til en økning i mange råvarepriser, inkludert prisene på olje og gass. Det har gitt kraftig oppgang i inflasjonen internasjonalt fra et allerede høyt nivå. Usikkerheten forbundet med krigen har også gitt store svingninger i de globale finansmarkedene. Internasjonale aksjeindekser har trukket ned i år og risikopåslag i obligasjonsmarkedet har økt. Høy prisvekst, bortfall av eksportmarkeder og økt usikkerhet hos husholdninger og bedrifter ventes å dempe den globale økonomiske veksten fremover. OECD har estimert at krigsutbruddet kan trekke global BNP-vekst ned med 1 prosentpoeng, og IMF har signalisert at de trolig vil nedjustere sine prognoser for BNP-vekst i lys av krigen.

Boks 2.1 Økonomiske sanksjoner mot Russland

Sanksjoner er en generell betegnelse på ikke-militære tiltak vedtatt av stater eller organisasjoner, i form av økonomiske, diplomatiske eller andre typer restriksjoner. Disse kan være rettet mot stater, grupper og/eller fysiske eller juridiske personer. Iblant brukes også begrepet «restriktive tiltak», fordi dette ofte brukes som betegnelse på EUs sanksjoner.

EU og andre jurisdiksjoner har innført omfattende sanksjoner i forbindelse med Russlands folkerettsstridige invasjon av Ukraina i februar 2022. Norge har sluttet seg til EUs sanksjoner, og 18. mars ble første pakke med sanksjoner gjennomført i norsk rett. På finansmarkedsområdet omfatter sanksjonene bl.a.

- Forbud mot direkte eller indirekte handel med, eller investeringer i, finansielle instrumenter utstedt av Russland eller den russiske sentralbanken, samt forbud mot finansiering av russisk statsgjeld.
- Forbud mot transaksjoner som gjelder forvaltningen av den russiske sentralbankens reserver og eiendeler.
- Forbud mot å yte spesialiserte finansielle formidlingstjenester som brukes til å utveksle finansielle data med visse russiske banker. Dette omfatter det viktige Swift-systemet for betalingsmeldinger.
- Forbud mot å selge, levere, overføre eller eksportere pengesedler i euro til Russland eller til fysiske og juridiske personer i Russland, herunder Russlands regjering og den russiske sentralbanken, eller til bruk i Russland.
- Forbud mot å motta innskudd som overstiger 100 000 euro fra russiske statsborgere eller fysiske personer bosatt i Russland, eller juridiske personer som er etablert i Russland.

I tillegg er en lang rekke personer og selskaper listeført. Det vil si at de er underlagt økonomiske frystiltak og/eller reiserestriksjoner. Målet med sanksjonene er bl.a. å redusere Russlands evne til å finansiere krigen mot Ukraina.

Internasjonalt er det ansett svært alvorlig å ignorere, bryte eller legge til rette for å omgå sanksjonsregler. Det er eksempler på at enkelte lands myndigheter har ilagt store bøter overfor finansforetak og andre som har omgått eller til-

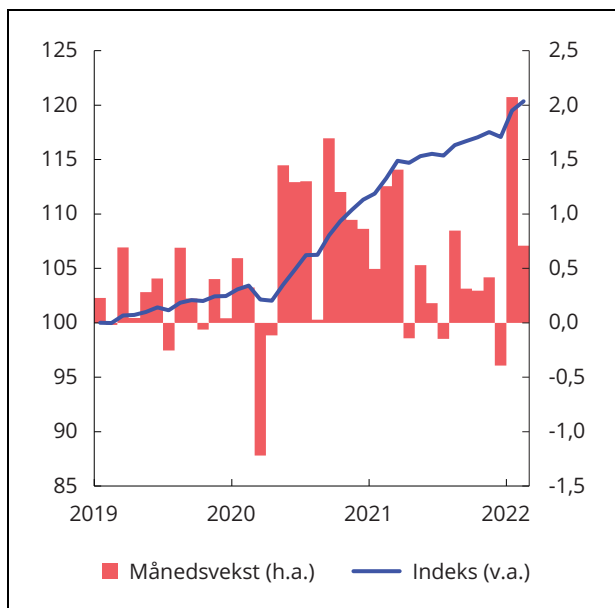
rettelagt for omgåelse av sanksjoner. Finansforetak kan også selv være gjenstand for sanksjoner, og dette kan få alvorlige konsekvenser for deres mulighet til å drive virksomhet. Eksempelvis ble det østerrikske datterforetaket av russiske Sberbank, som er sanksjonert, satt under insolvensbehandling i mars 2022, mens bankens virksomhet i Slovenia og Kroatia ble solgt til andre banker.

I Norge ble det vedtatt en ny sanksjonslov i april 2021.¹ Loven trådte i kraft straks, og det er med hjemmel i denne loven norske sanksjoner vedtas. Utenriksdepartementet er ansvarlig for loven, regelverket som er hjemlet i loven, og oppfølgingen av regelverket i Norge. Videre er det Utenriksdepartementet som skal varsles om tilfeller der det fryses midler i samsvar med sanksjonene. Politiets sikkerhetstjeneste (PST) skal forebygge og etterforske overtredelser av bestemmelser i eller i medhold av sanksjonsloven.² Sanksjonsloven inneholder ikke spesifikke krav til forebyggende tiltak for å avverge brudd eller ikke-implementering av sanksjonene.

Hvitvaskingsloven § 38 stiller krav om at visse rapporteringspliktige foretak og personer etablerer elektroniske overvåkningssystemer for å avdekke forhold som kan indikere hvitvasking og terrorfinansiering. I hvitvaskingsforskriften § 7-3 ble det i mai 2021 stilt utfyllende krav til disse overvåkningssystemene. Det ble blant annet presisert at elektronisk overvåking skal gjennomføres for å identifisere transaksjoner tilknyttet personer underlagt internasjonale sanksjoner og restriktive tiltak som er gjennomført i norsk rett. Denne elektroniske overvåkingen kalles ofte «screening». Finanstilsynet fører tilsyn med frysforpliktelsene i sanksjonsregelverket, og varslet i desember 2021 et tematilsyn overfor 20 utvalgte banker. For øvrig er Finanstilsynets rolle begrenset til å videreformidle informasjon til foretak som er underlagt tilsyn av Finanstilsynet om endringer i FN- og EUs konsoliderte lister over sanksjonerte foretak og personer.

¹ Lov 16. april 2021 nr. 18, fremmet i Prop. 69 L (2020–2021).

² Se politiloven § 17 b første ledd nr. 4.



Figur 2.3 Boligpriser. Indeks og månedsvekst i prosent. 1. januar 2019=100

Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no.

2.3 Sårbarheter i det norske finanssystemet

2.3.1 Husholdningene og boligmarkedet

Boligprisveksten avtok betydelig gjennom fjoråret, etter sterk prisvekst og høy omsetning det første året av pandemien. Hittil i år har prisene igjen steget markert, se figur 2.3.

Avdempingen av boligprisveksten gjennom fjoråret må ses i sammenheng med forventninger om høyere boliglansrenter. Norges Bank har hevet renten tre ganger siden september 2021, og rentebanen til Norges Bank indikerer flere renteøkninger i tiden fremover. Det vil etter hvert gi utslag i høyere boliglansrenter, som isolert sett vil redusere husholdningenes kjøpekraft i boligmarkedet og vil kunne dempe veksten i boligprisene.

Gjenåpningen av samfunnet i fjor høst og økte forbruksmuligheter kan også ha bidratt til lavere boligprisvekst i 2021. Under pandemien har utstrakt bruk av hjemmekontor og høy sparing trolig bidratt til høyere betalingsvilje i boligmarkedet og høyere boligpriser. Nå som samfunnet er åpnet opp igjen, vil husholdningene trolig vende tilbake til et mer normalt konsum av tjenester.

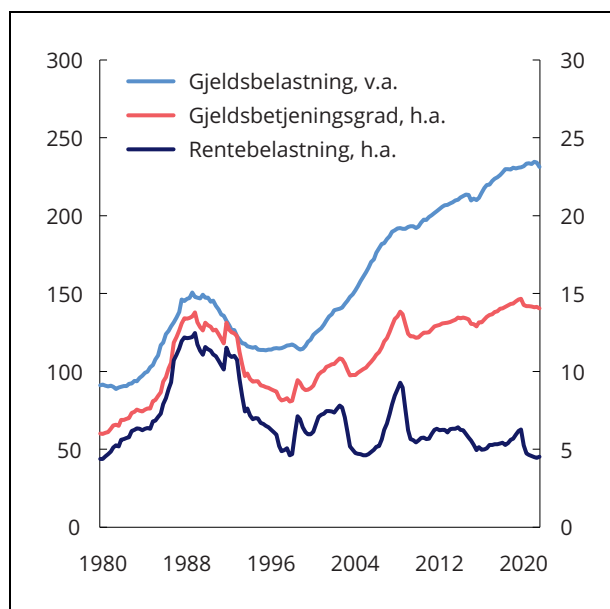
Selv om prisveksten avtok gjennom fjoråret, holdt aktiviteten i boligmarkedet seg høy. Både omsetningen av boliger og antall boliger lagt ut for salg var rekordhøyt i 2021. Den høye omsetningen

har ført til at beholdningen av usolgte boliger har falt betydelig og har siden i fjor høst vært på et lavt nivå sammenlignet med tidligere år. Så langt i år har både omsetningen og utbudet av boliger vært betydelig lavere enn de seneste årene.

Den sterke boligprisveksten hittil i år må ses i sammenheng med et svært lavt tilbud av boliger ved inngangen av året og at det så langt i år er lagt ut markant færre boliger for salg enn tidligere år. Det lave utbudet kan henge sammen med endringene i avhendingsloven, som trådte i kraft 1. januar i år, og som blant annet stiller strengere krav til tilstandsrapporter ved boligsalg. Det kan bidra til en periode med midlertidig lavere utbud av boliger og prispress.

Utviklingen i husholdningenes gjeld henger tett sammen med prisutviklingen i boligmarkedet, og de to størrelsene kan gjensidig forsterke hverandre. Økte boligpriser gir høyere panteverdier på boliger og kan dermed gi husholdningene større tilgang på lån, som igjen kan bidra til økte boligpriser. Erfaringer tilsier at slike selvforsterkende mekanismer kan trekke boligpriser og gjeld opp på nivåer som ikke er bærekraftige over tid.

Gjelden i norske husholdninger har lenge vokst raskere enn inntektene, se figur 2.4, og gjeldsbelastningen har kommet opp på et høyt nivå både historisk og sammenlignet med andre



Figur 2.4 Husholdningenes gjeldsbelastning,¹ rentebelastning² og gjeldsbetjeningsgrad.³ Prosent

¹ Lånegjeld som andel av disponibel inntekt

² Renteutgifter som andel av disponibel inntekt og renteutgifter

³ Renteutgifter og anslått avdrag på lånegjelden som andel av disponibel inntekt og renteutgifter

Kilde: Norges Bank.

land. Norges Bank og Finanstilsynet har i flere år trukket frem høye eiendomspriser og høy gjeldsbelastning som viktige sårbarheter i det norske finansielle systemet. IMF og OECD peker på det samme i sine publikasjoner. Gjeldsoppbyggingen henger bl.a. sammen med det lave rentenivået og kraftig boligprisvekst over tid. Husholdningenes gjeldsvekst tiltok noe i den første perioden av pandemien, da det var høy aktivitet og prisvekst i boligmarkedet, men har avtatt det siste halvåret.

Det høye gjeldsnivået har ført til at andelen av husholdningenes inntekter som går til å betjene renter og avdrag, gjeldsbetjeningsgraden, er på omtrent samme nivå som under bankkrisen på slutten av 1980-tallet og finanskrisen i 2008, til tross for historisk lave renter, se figur 2.4. En høy gjeldsbetjeningsgrad øker risikoen for at husholdningene må stramme inn på konsumet ved for eksempel inntektsbortfall eller høyere rente. Men husholdningene bør ha tatt høyde for rentehevinger, særlig fra dagens lave nivå, og bankene skal ha tatt høyde for det når de innvilger lån. Dersom husholdningene strammer inn på konsumet, vil det påvirke bedrifters inntjening og deres evne til å betale gjeld, noe som igjen kan føre til økte tap i bankene. Fremover vil en gradvis renteøkning isolert sett trekke gjeldsbetjeningsgraden ytterligere opp.

Både gjeld og formue er ujevnt fordelt mellom husholdningene. Mens de yngste aldersgruppene har det meste av gjelden, har de eldre en relativt høyere andel av formuen. Husholdninger med høy gjeld og begrensede oppsparte midler er spesielt sårbare for økt rente, boligprisfall og bortfall av inntekter. Andelen husholdninger med høy gjeldsgrad har økt de siste årene. Under pandemien har husholdningenes sparing økt kraftig. Selv om flere har opplevd inntektsbortfall, har reduserte forbruksmuligheter og lavere rente ført til mer sparing hos mange. Bankinnskudd utgjør en betydelig del av dette, og bankinnskuddene økte for alle aldersgrupper i 2020. Også utviklingen i finansmarkedene og boligmarkedet har bidratt til at formuen til mange husholdninger har steget betydelig gjennom pandemien. Selv om en stor andel av den finansielle formuen er lite likvid, kan høyere finansielle buffere generelt gjøre husholdningene mer motstandsdyktige i møte med inntektsbortfall og renteendringer.

Det har de siste årene blitt iverksatt en rekke tiltak for å bidra til en mer bærekraftig utvikling husholdningenes gjeld og gjøre det finansielle systemet bedre i stand til å tåle forstyrrelser, se kapittel 2.4.

2.3.2 Bedriftene og næringsseiendomsmarkedet

Pandemien rammet næringslivet skjevt. Mens mange foretak innen transport, oljerelaterte næringer, personlig tjenesteyting, kultur og overnatting og servering har opplevd store inntjeningsfall, har øvrige næringer i hovedsak klart seg godt. Det reflekteres også i et lavt antall konkurser over de siste to årene, noe som trolig også henger sammen med myndighetenes ulike støtteordninger. Det er en risiko for at enkelte virksomheter er holdt kunstig i live, og at det etter hvert som støtteordninger fases ut kan komme flere konkurser. En analyse fra Norges Bank¹ tyder imidlertid på at støtten har gått til de hardest rammede næringene og i hovedsak til foretak som var kredittverdige ved inngangen til pandemien. Den statlige lånegarantiordningen har gitt risikoavlastning for bankene og bidratt til at bankene har kunnet opprettholde kredittilbudet til særlig rammede bedrifter, se boks 2.2.

Risikoen for store utlånstap i bankene begrenses av at de næringene som har vært hardest rammet av pandemien, står for en liten andel av bankenes utlån. I tillegg har foretakssektoren som helhet bygget seg opp store bankinnskudd under pandemien, og synes å ha god tilgang på kreditt. Det siste året har kredittveksten i foretakene tiltatt, noe som særlig henger sammen med et høyt utstedelsesvolum i obligasjonsmarkedet, men utlånsvæksten fra banker og kredittforetak har også tiltatt de siste månedene.

Høyere energi- og fraktkostnader under pandemien har ført til økte kostnader for bedriftene og kan fortsette å presse lønnsomheten fremover, sammen med utsikter til økte lønnskostnader. Energiprisene har økt ytterligere etter Russlands angrep på Ukraina og skapt usikkerhet om utviklingen i energimarkedene. Samtidig har nær to år med smittevernstiltak og historisk høy sparing ført til en stor oppdemmet etterspørsel hos husholdningene, som trolig vil normalisere sitt forbruksmønster fremover, med en vridning fra varer til tjenester.

Næringsseiendomsmarkedet, som bankene har mest utlån til og som historisk har påført bankene størst tap, har i liten grad vært direkte berørt av pandemien. Prisene falt noe i starten av pandemien, men fallet ble raskt etterfulgt av kraftig opp-

¹ Hjelseth, I.N., H. Solheim og B.H. Vatne (2021) «Myndighetenes støtteordninger under koronapandemien har dempet kreditttrisikoen i foretakene». Staff Memo 3/2021. Norges Bank.

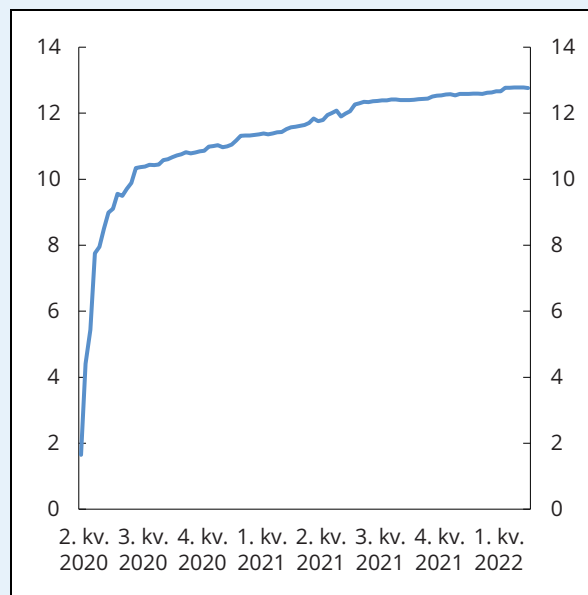
Boks 2.2 Lånegarantiordningen for bedrifter

Lånegarantiordningen er en statlig garantiordning som skal styrke bedrifters tilgang til likviditet, ved at staten tilbyr midlertidig risikoavlastning til finansforetak.¹ Ordningen skal sikre delvis statsgaranterte lån til bedrifter som står overfor en akutt likviditetsmangel som følge av utbruddet av covid-19. Den ble åpnet for lån til små og mellomstore bedrifter 27. mars 2020, og for lån til større bedrifter 2. april 2020. Ordningen innebærer at staten garanterer for 90 pst. av lånebeløpet som finansforetaket innvilger til lånekunden.² Siden ordningen gjør det mindre risikabelt for bankene å gi lån, har den bidratt til at levedyktige bedrifter kan komme seg gjennom krisen. Ordningen har blitt forlenget ved flere anledninger, før den stengte for innvilgelse av nye garanterte lån 31. oktober 2021.

Den 14. desember 2021 besluttet regjeringen å gjeninnføre garantiordningen.³ Gjeninnføringen må ses i lys av at enkelte deler av næringslivet ble særlig påvirket av de nye smitteverntiltakene som ble innført. Ordningen åpnet for nye lån 17. desember 2021 og vil være åpen for nye lån frem til 30. juni 2022, med mindre utviklingen skulle tilsa at den bør lukkes tidligere.

Bankene hadde i slutten av februar 2022 brukt om lag 11,5 mrd. kroner av den samlede garantirammen på 50 mrd. kroner, og bankene hadde gitt statsgaranterte lån for om lag 12,8 mrd. kroner. Lån til små og mellomstore bedrifter utgjør ca. 76 pst. av utlånsvolumet. Lånegarantiordningen har vært lite brukt etter

sommeren 2020, siden bedriftene har hatt tilgang på vanlige banklån og dermed ikke oppfylt vilkårene for lån under ordningen.



Figur 2.5 Samlet innvilget kredittbeløp under lånegarantiordningen. Mrd. kroner

Kilde: Eksfin.

¹ Se Prop. 58 LS (2019–2020).

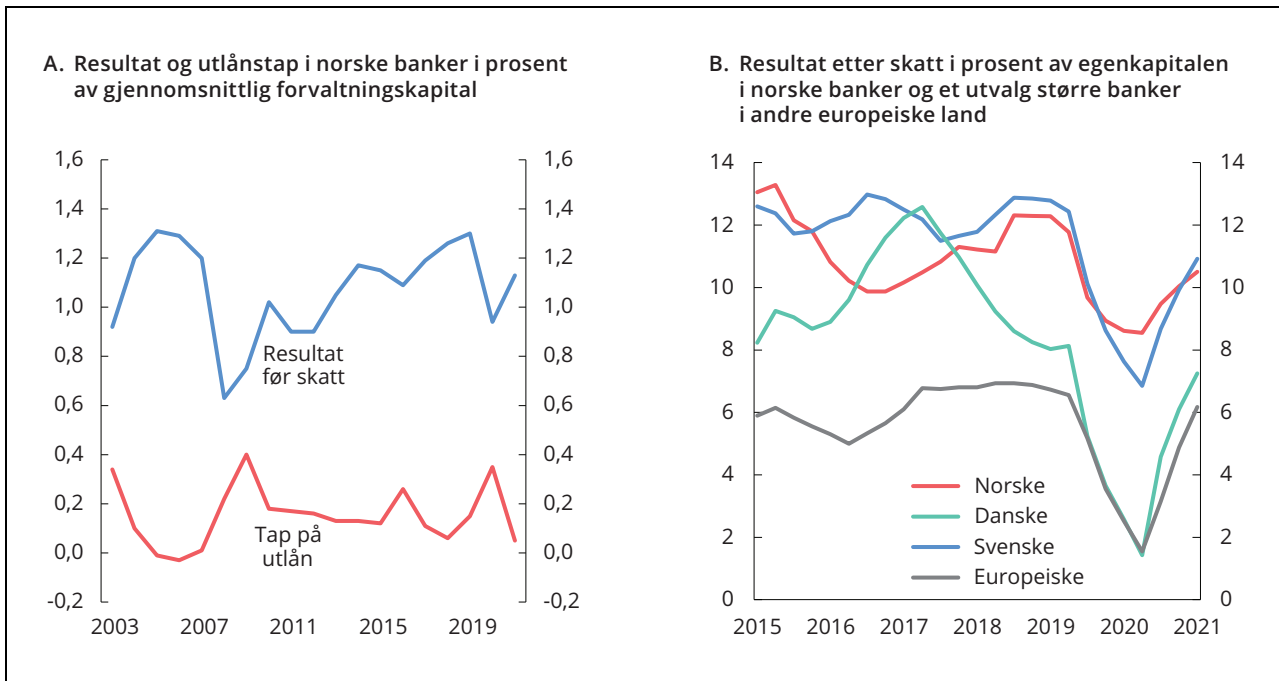
² Se «Lov om statlig garantiordning for lån til små og mellomstore bedrifter» og «Forskrift til lov om statlig garantiordning for lån til små og mellomstore bedrifter» på Lovdata.

³ Se Prop. 51 S (2021–2022).

gang. Gjennom høsten i fjor flatet prisene ut. Utviklingen står i kontrast til tidligere kriser hvor prisene falt betydelig. Samtidig skiller koronakrisen seg fra tidligere kriser ved at flere leietakere, som foretak innen finans, juss og konsulenttjenester, i mindre grad er blitt rammet av pandemien. De offentlige støtteordningene har også gjort at flere bedrifter har kunnet opprettholde sine leiekontrakter. Fremover kan potensielle varige endringer i form av mer hjemmekontor, redusert reisevirksomhet og økt netthandel bidra til større usikkerhet om utviklingen i etterspørselen og prisene i næringsseidomsmarkedet. Ifølge Norges Bank er det foreløpig ikke tegn til at strukturelle endringer har ført til en markert reduksjon i etterspørselen etter kontorareal.

2.3.3 Lønnsomhet og likviditet i bankene

Mens koronapandemien bidro til svake resultater for norske banker i 2020, bedret bankenes lønnsomhet seg i 2021 og var tilbake på om lag samme nivå som før pandemien, se figur 2.6. Det samlede resultatet før skatt for samtlige norske banker var 27 pst. høyere i 2021 enn året før. Resultatforbedringen innebar en økning i samlet egenkapitalavkastning fra 9,2 pst. i 2020 til 10,7 pst. i 2021. Forbedringen skyldes i hovedsak lave utlånstap og god utvikling for provisjonsinntekter, i takt med at økonomien har hentet seg inn etter gjenåpningen av samfunnet. Reduksjonen i utlånstap var særlig markert for gruppen av store banker, påvirket av tilbakeføringer av tidligere tapsavset-



Figur 2.6 Resultat, utlånstap og egenkapitalavkastning i bankene. Prosent

Kilder: Finanstilsynet, Norges Bank og European Banking Authority.

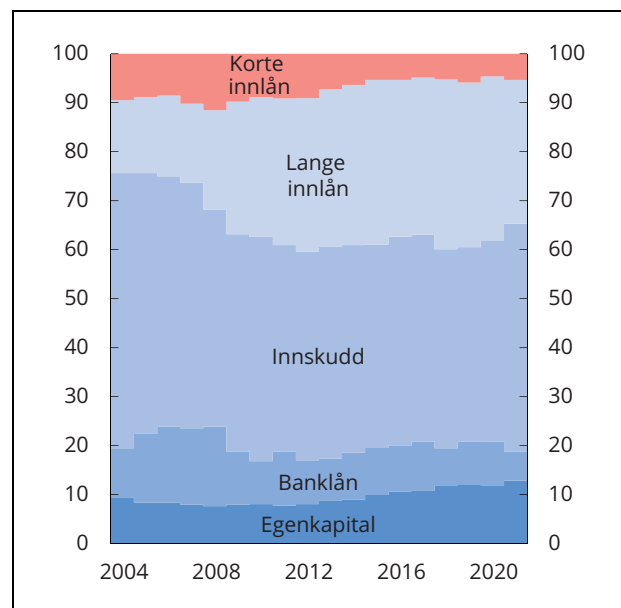
ninger. Bankenes utlånstap tilsvarte 0,05 pst. av gjennomsnittlig forvaltningskapital i 2021, sammenlignet med 0,35 pst. året før.

Med styrings- og markedsrente nær null har bankenes innskuddsmarginer vært under press. Et stigende rentenivå fremover vil kunne bidra til økt rentemargin og høyere netto renteinntekter for bankene, men vil også kunne gi større utlånstap dersom økte renter fører til svekket betjeningsevne hos låntakere.

Bankenes finansiering består i hovedsak av kundeinnskudd og innlån i penge- og verdipapirmarkedene (markedsfinansiering), se figur 2.7. Innskudd har vist seg som en relativt stabil finansieringskilde også i perioder med uro i markedene, bl.a. på grunn av innskuddsgarantien. Markedsfinansiering lar bankene styre likviditetsrisikoen på en måte de ikke kan med innskudd, men kan også gjøre dem mer sårbare for markedsuro. Det er primært de større bankene som henter markedsfinansiering direkte, og da oftest i utenlandske markeder, mens de mindre bankene låner inn via de større bankene.

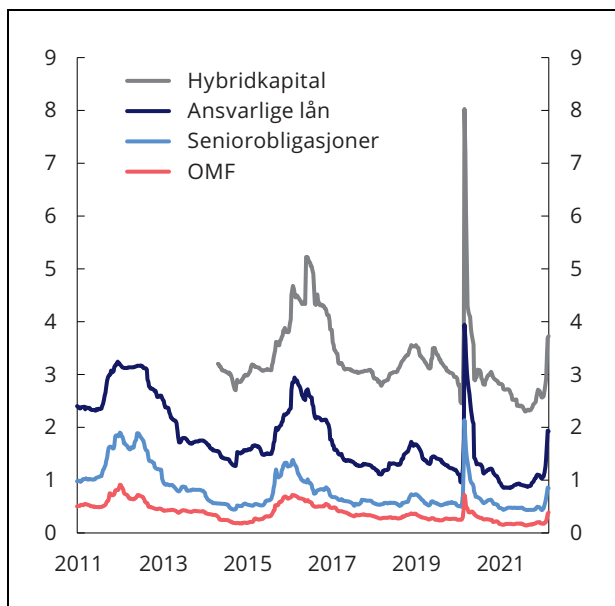
Den internasjonale finanskrisen viste hvor viktig det er at bankene har god styring på likviditetsrisikoen. I årene etter krisen har mer av norske bankers markedsfinansiering blitt langsiktig (med løpetid over ett år), se figur 2.7. De kortsiktige innlånene motsvares også i større grad av sentralbankinnskudd og andre likvide eiendeler i samme

valuta. Det øker bankenes motstandsdyktighet. Internasjonal markedsuro kan imidlertid påvirke pris og tilgang på finansiering for norske banker, som i kjølvannet av koronautbruddet da risiko-påslagene i det norske obligasjonsmarkedet steg markert, se figur 2.8. Påslagene har også steget etter Russlands invasjon av Ukraina.



Figur 2.7 Norske banker og kredittforetaks finansieringskilder i prosent av total finansiering

Kilde: Finanstilsynet.



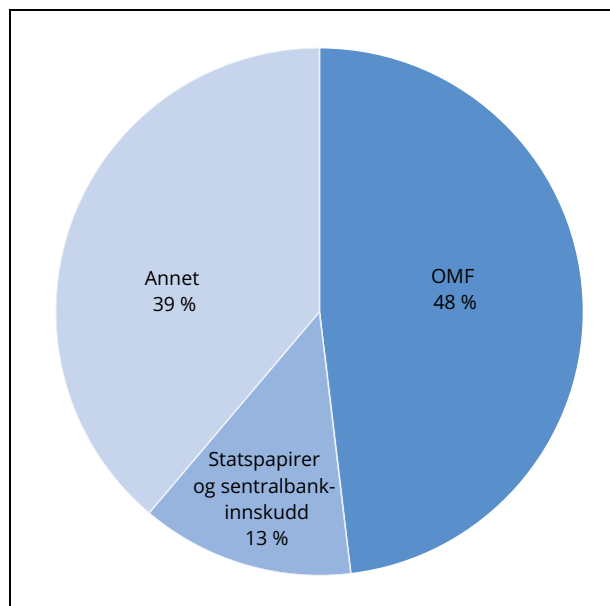
Figur 2.8 Risikopåslag (differanse mot tremåneders Nibor-rente) for store banker og kredittforetak i Norge. Løpetid 5 år. Prosentpoeng

Kilder: Nordic Bond Pricing og Norges Bank.

Norske banker oppfyller kravet til likviditetsreserve («liquidity coverage ratio», LCR) med god margin, se avsnitt 2.4.3. Reserven har imidlertid en tidshorisont på 30 dager, og bankene kan være sårbare dersom de mister tilgang på finansiering utover dette. Løpetiden på bankenes utlån og andre eiendeler er også fortsatt betydelig lengre enn løpetiden på markedsfinansieringen, selv om sistnevnte har økt de siste årene. Et kommende krav om stabil og langsiktig finansiering av lite likvide eiendeler («net stable funding ratio», NSFR) kan redusere denne sårbarheten, se avsnitt 2.4.3.

Norske banker har siden 2007 kunnet finansiere seg ved å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) via kredittforetak. Prisen på OMF-finansiering er lav sammenlignet med andre finansieringskilder, siden OMF er sikret med porteføljer av boliglån med lav belåningsgrad og annen sikkerhet. OMF utgjør i dag om lag halvparten av bankenes markedsfinansiering. Regjeringen la i desember 2021 frem forslag til lovendringer som kan fremme OMF som finansieringskilde og styrke regelverket for slike obligasjoner, se boks 3.5 i kapittel 3.

Fremveksten av OMF har bidratt til at den gjennomsnittlige løpetiden på bankenes markedsfinansiering har økt, slik at likviditetsrisikoen har blitt lavere. OMF har så langt vist seg som en sikker og stabil finansieringskilde, men utviklingen innebærer også nye sårbarheter. For det første er



Figur 2.9 Norske bankers likviditetsreserve i norske kroner ved utgangen av 2021. Fordeling på ulike typer av eiendeler. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.

utviklingen i boligmarkedet en risikofaktor for bankenes finansieringsmuligheter i OMF-markedet. Mens stigende boligpriser gir økte panteverdier og lettere finansiering, kan et prisfall redusere lånemulighetene i markedet. Da må bankene finne alternative finansieringskilder eller stramme inn på utlån. For det andre eier bankene mye av hverandres OMF, bl.a. fordi OMF kan brukes til å oppfylle likviditetsreservekravet. OMF utgjør omtrent halvparten av bankenes likviditetsreserve i norske kroner, se figur 2.9. Dersom mange banker har behov for likviditet og ønsker å selge OMF samtidig, kan verdien på OMF falle og papirene bli mindre likvide. Tilbakeslag i boligmarkedet kan forsterke en slik utvikling.

2.3.4 Digital sårbarhet og cyberangrep

Digitalisering i finanssektoren bidrar til en mer effektiv produksjon av finansielle tjenester og muliggjør utvikling av nye tjenester, men innebærer også nye risikoer.

Høy endringstakt, mer kompliserte systemer og lengre verdikjeder kan øke risikoen for finansiell ustabilitet. Økt mangfold av aktører og løsninger kan virke risikoreduserende hvis transaksjoner og tjenester kan utføres i flere, delvis uavhengige systemer. Samtidig viser utviklingen så langt at den nye tjenesteytingen i hovedsak har skjedd innenfor eller i forlengelsen av ekssi-

sterende infrastruktur. Konsentrasjon av IKT-drift hos eksterne tjenesteleverandører gjennom utkontraktering, og utkontraktering til utlandet, kan utgjøre sårbarheter. I norsk regelverk er det klare rammer for hva slags oppgaver som kan utkontrakteres.

Finanssektoren er den sektoren som er hyppigst utsatt for cyberangrep internasjonalt. I sin risikoanalyse av det europeiske banksystemet for 2021 peker Den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA på at bankenes avhengighet av digitale og eksterne løsninger er økende, og at dette har gitt økt sårbarhet for stadig mer sofistikerte cyberangrep.² Også i Norge er det et økende omfang av cyberangrep mot finansforetakene og deres kunder. Cyberangrep kan true finansiell stabilitet hvis de rammer kritiske funksjoner. Deres kriminelle får tilgang til store mengder kunde- og kontodata og kompromitterer disse eller gjør data utilgjengelige, påføres kunder og foretak betydelige utfordringer. Slike hendelser vil også kunne påvirke den finansielle stabiliteten.

Håndtering av digital sårbarhet i finansmarkedene er nærmere omtalt i avsnitt 4.5.

2.3.5 Hvitvasking og terrorfinansiering

Tilstrekkelig innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering er avgjørende for tilliten til norsk økonomi og det norske finanssystemet. Ved mangelfull innsats kan transaksjoner fra Norge bli møtt med mistenksomhet, og tilliten til det norske finanssystemet som helhet svekkes.

Etterlevelsen av hvitvaskingsregelverket har fått økt oppmerksomhet internasjonalt de siste årene. Dette er særlig en følge av avsløringer av til dels omfattende ikke-etterlevelse i banker i Europa. Det er en rekke eksempler på at det er ilagt bøter overfor europeiske foretak for brudd på hvitvaskingsregelverket, herunder i Norge. Videre er det eksempler på at påstått, omfattende ikke-etterlevelse av regelverket eller tilrettelegging for hvitvasking, terrorfinansiering og omgåelse av finansielle sanksjoner, har ført til at foretak må avvikle virksomhet. Slik avvikling kan komme både av at tillatelsen kalles tilbake og at svekket omdømme fører til at foretaket stenges ute fra kapitalmarkedet eller mister inntektsmuligheter, og dermed havner i økonomiske vansker. Avvikling av enkeltforetak kan ha betydelige konsekvenser for markedene og økonomien.

Manglende tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering vil kunne bidra til sårbarheter også på andre områder av betydning for finansmarkedsaktørene. Et eksempel er risikoen for ulike typer bedragerier og svindel. Hvitvaskingsregelverkets krav om innhenting og bekreftelse av informasjon om kunden, kundeforhold mv., bidrar til at det blir vanskeligere å svindle banken eller få kundeforhold etablert på feilaktig grunnlag.

Innsatsen mot hvitvasking og terrorfinansiering er omtalt i avsnitt 2.7.

2.3.6 Klimarisiko

Klimaendringene skaper store utfordringer og usikkerhet på mange områder i samfunnet, også i finansmarkedene. Usikkerheten knyttet til konsekvensene av klimaendringene og klimapolitiske tiltak skaper økonomisk og finansiell usikkerhet. Slik klimarisiko består av fysisk risiko og overgangsrisiko. Fysisk risiko oppstår på grunn av konsekvensene av de fysiske klimaendringene, mens overgangsrisiko følger av klimapolitikk og teknologisk utvikling knyttet til omstillingen til en lavutslippøkonomi.

Hvordan finansmarkedene påvirkes av fysisk risiko og overgangsrisiko, vil avhenge av hvordan, og om, vi når klimamålene. Dersom klimamålene nås og omstillingen til lavutslippssamfunnet skjer i tråd med markedets forventninger, begrenses både den fysiske risikoen og overgangsrisikoen. Dersom tiltakene for å begrense klimaendringene er for svake på kort sikt, og derfor senere må strammes kraftig inn for å nå klimamålene, øker overgangsrisikoen og dermed også risikoen for finansiell ustabilitet. Endringer i klimapolitikken kan føre til brå skift i markedsverdier og gjøre enkelte eiendeler verdiløse.

Ulike finansforetak vil påvirkes av klimarisiko på ulike måter. Skadeforsikringsforetak er særlig eksponert mot fysisk risiko. Mer og kraftigere ekstremvær er ventet å føre til større og hyppigere skadeutbetalinger. For bankene vil både fysisk risiko og overgangsrisiko kunne øke kreditt- og risikoen. Ekstremvær kan føre til større sannsynlighet for mislighold og reduksjon av panteverdier, samtidig som bankene kan ha lån til foretak i sektorer som er særlig utsatt for overgangsrisiko. I den grad enkeltbanker er særlig eksponert for klimarisiko, kan det få betydning for prisen og tilgangen på finansiering.

Finanstilsynet har analysert hvordan norske banker vil kunne påvirkes av overgangsrisiko. Beregningene indikerer at bankenes tap på utlån vil kunne bli betydelige i et scenario med en for-

² Se EBAs «Risk assessment of the European banking system» fra desember 2021.

sinket, brå og uordnet overgang til et lavutslipps-samfunn. De beregnede tapene vurderes likevel å være håndterbare for norske banker.

Håndtering av klimarisiko i finansmarkedene er nærmere omtalt i avsnitt 5.2.

2.4 Regulering og tiltak mot sårbarheter

2.4.1 Oversikt over makroreguleringen

Reguleringen av banksektoren har tradisjonelt vært innrettet mot å bidra til soliditet i hver enkelt bank for å verne kunder og kreditorer mot tap og bidra til økonomisk stabilitet. Den internasjonale finanskrisen ble en kraftig påminnelse om at dette ikke er tilstrekkelig. Selv om bankene hver for seg fremstår som solide, kan ulike former for markedssvikt gi opphav til systemrisiko som kan true den finansielle stabiliteten og utviklingen i resten av økonomien. Etter finanskrisen har det derfor blitt lagt mer vekt på å styrke overvåking og regulering av finanssystemet som helhet, ofte omtalt som makroregulering.

Virkemidlene i makroreguleringen er ment å redusere systemrisiko som oppstår i samspillet mellom finanssystemet og resten av økonomien eller mellom ulike deler av finanssystemet. Målet er å redusere sannsynligheten for kriser, og å dempe konsekvensene dersom kriser oppstår. Det innebærer å dempe oppbygging av finansielle ubalanser og sikre at bankene har tilstrekkelige buffere til å tåle makroøkonomiske tilbakeslag. Det er også viktig å identifisere og håndtere smittevirkninger i finanssystemet som følge av likeartet virksomhet i bankene, risikokonsentrasjon og sammenkoblinger.

Den ene hovedgruppen av virkemidler som til nå er tatt i bruk i makroreguleringen, kapital- og likviditetskrav for banker, er rettet mot å bygge motstandsdyktighet i bankene og å endre insentivene deres, se avsnitt 2.4.2 og 2.4.3. Den andre hovedgruppen av virkemidler retter seg mot bankenes utlånspraksis, og skal bidra til motstandsdyktighet ved å legge begrensninger særlig på utlån til husholdningene, se avsnitt 2.4.4. Reglene om kriseberedskap skal også bidra til redusert risiko i banksystemet, se avsnitt 2.4.5.

2.4.2 Kapitalkrav for banker

Norsk regulering

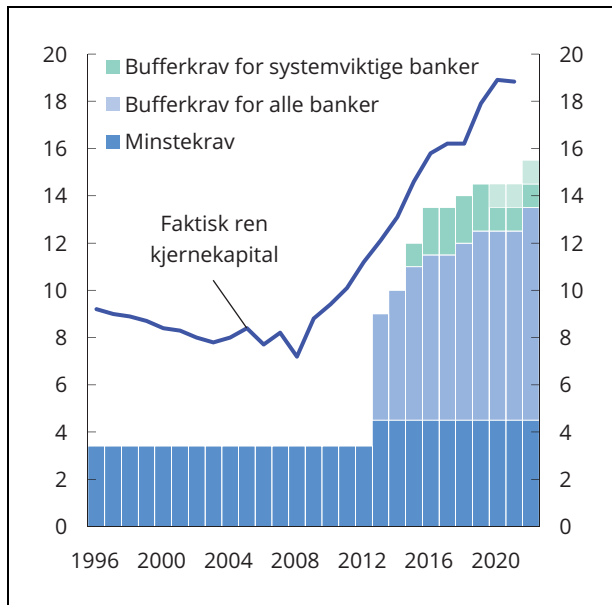
Bankene må oppfylle minstekrav til egenkapital, eller *ren kjernekapital*. Den rene kjernekapitalen

skal minst tilsvare en viss andel av bankens risikovektete eiendeler, som er summen av verdien av hvert utlån og andre eiendeler justert ut fra antatt risiko. En banks rene kjernekapitaldekning skal gjenspeile bankens evne til å tåle de potensielle tapene den er utsatt for. En bank med risikable utlån må ha mer egenkapital for å ha like høy ren kjernekapitaldekning som en bank med tryggere utlån.

Kapitalkravene for norske banker har lenge vært høyere enn i mange andre land, bl.a. motivert av erfaringene fra den norske bankkrisen på 1980- og 1990-tallet. God soliditet i bankene var en styrke for norsk økonomi under den internasjonale finanskrisen. Etter finanskrisen var Norge blant landene som raskest økte kravene i tråd med internasjonale anbefalinger og nye EU-regler. Det var mulig på grunn av et godt utgangspunkt i bankene og en god utvikling i norsk økonomi, men gjenspeiler også en politisk prioritering av trygghet i finanssektoren. Mesteparten av økningen består av ulike bufferkrav på toppen av minstekravet til ren kjernekapital, se figur 2.10 og 2.11. Bufferkravene er virkemidler i den nasjonale makroreguleringen og retter seg mot ulike former for systemrisiko. Unntaket er bevaringsbufferkravet, som er et fast og obligatorisk krav etter EU/EØS-reglene, og som skal motvirke at bankenes rene kjernekapital faller under minstekravet ved store tap.

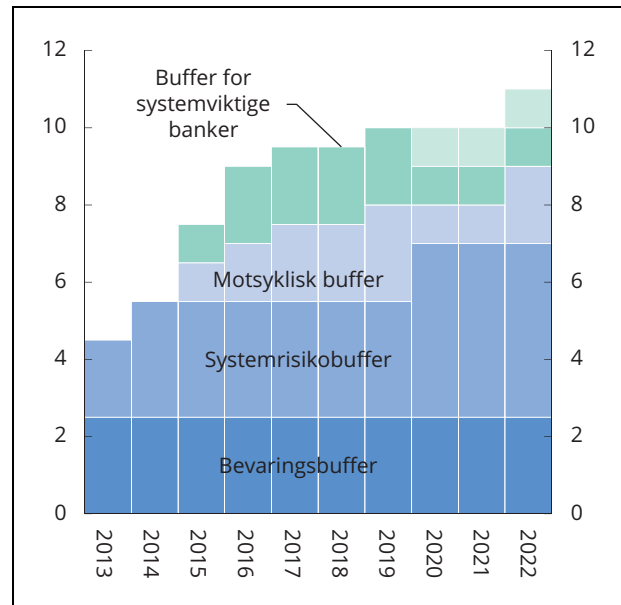
Dersom det oppstår tap i mange banker samtidig, kan det utløse eller forsterke et tilbakeslag i økonomien. Et viktig hensyn i makroreguleringen er derfor at de ulike kapitalbufferne skal kunne tæres på uten at banken kommer i brudd med konsesjonsvilkårene. Når en bank ikke oppfyller de samlede bufferkravene, får den automatisk visse begrensninger på bl.a. utbytte- og bonusutbetalinger. Dersom konsekvensene av å ligge under bufferkravene oppleves som kostbare eller usikre, f.eks. på grunn av svekket tillit til banken hos kundene eller i kapitalmarkedet, kan bankene være lite villige til å tære på bufferne, selv ved store tap. For å motvirke dette kan bufferkravene reduseres eller slås helt av ved behov, gitt at de spesifikke risikoene som bufferkravene retter seg mot, er redusert.

Det motsykliske bufferkravet skal gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap i en fremtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal bidra til å forsterke en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sin kredittgivning. Det er særlig dette bufferkravet som vil være aktuelt å bruke aktivt i makroreguleringen. Kravet skal som hovedregel settes mellom 0 og 2,5 pst. avhen-



Figur 2.10 Ren kjernekapital i prosent av risikovektede eiendeler (ren kjernekapitaldekning) i norske banker og minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.



Figur 2.11 Sammensetning av det samlede bufferkravet for norske banker i prosent. Krav til ren kjernekapitaldekning ut over minstekravet på 4,5 prosent

Kilde: Finansdepartementet.

gig av hvor en befinner seg i den finansielle sykkelen. I mars 2020 satte Finansdepartementet etter råd fra Norges Bank ned bufferkravet fra 2,5 pst. til 1 pst. for å gi bankene økt utlånskapasitet under pandemien. I juni 2021 besluttet Finansdepartementet at kravet skulle økes til 1,5 pst. med virkning ett år frem i tid. I september 2021 ble det besluttet at Norges Bank heretter skal fastsette det motsykliske bufferkravet, etter å ha gitt råd om dette til departementet siden 2013. I dette arbeidet skal Norges Bank og Finanstilsynet utveksle relevant informasjon og vurderinger. Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet vedtok i desember 2021 å øke bufferkravet til 2,0 pst. med virkning fra 31. desember 2022. I mars 2022 vedtok komiteen at bufferkravet skal økes til 2,5 pst. med virkning fra 31. mars 2023. Norges Banks fastsettelse av bufferkravet er også omtalt i avsnitt 7.3 og vurdert i avsnitt 7.5.3.

Systemrisikobufferkravet skal gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap og andre forstyrrelser som kan oppstå som følge av strukturelle sårbarheter i økonomien og annen systemrisiko av langvarig karakter. Etter en vurdering av den strukturelle systemrisikoen i det norske finanssystemet besluttet Finansdepartementet i desember 2019 å øke systemrisikobufferkravet fra 3,0 til 4,5 pst. Som følge av nye EØS-regler for beregning av kapitalkrav, innebærer ikke denne

bufferøkningen vesentlig økte kapitalkrav for norske banker samlet. Det nye bufferkravet trådte i kraft ved utgangen av 2020 for bankene som bruker interne risikomodeller (IRB-bankene), og vil gjelde fra utgangen av 2022 for de andre bankene. Finansdepartementet vil i tråd med EØS-reglene vurdere nivået på systemrisikobufferkravet annethvert år fremover, og i september 2021 ble det besluttet at Norges Bank da skal gi råd om buffernivået. Det første rådet fra Norges Bank skal komme høsten 2022.

Finansdepartementet vedtok i desember 2019 også å innføre midlertidige gulv for gjennomsnittlig risikovekting av eiendoms lån i IRB-bankene. Gulvene trådte i kraft ved utgangen av 2020 og gjelder i to år. Departementet vil i løpet av 2022 vurdere om gulvene skal videreføres eller endres. Både endringene i systemrisikobufferkravet og innføringen av risikovektgulvene kan bidra til økte kapitalkrav for de utenlandske bankenes virksomhet i Norge, se omtale nedenfor. Disse tiltakene må også notifiseres til EU/EØS-myndigheter, se boks 2.3.

Bufferkravet for systemviktige banker skal redusere sannsynligheten for at de viktigste bankene får økonomiske problemer som kan ha alvorlige negative konsekvenser for finanssystemet. Finansdepartementet vurderer hvert år hvilke banker som er systemviktige i Norge, basert på

Boks 2.3 Notifisering til EU/EØS-myndigheter om makroreguleringstiltak

Kapitalkravsdirektivet og -forordningen (CRD og CRR) er innlemmet i EØS-avtalen og gjennomført i norsk rett, hovedsakelig i finansforetaksloven og CRR/CRD IV-forskriften. CRD og CRR inneholder regler om hvilke typer kapitalbuffer og andre makroreguleringstiltak EØS-statene skal og kan fastsette på nasjonalt nivå. Fastsettelse skjer etter prosedyrer i direktivet og forordningen som normalt innebærer at relevante EU/EØS-myndigheter skal motta en notifikasjon fra den aktuelle staten som vil innføre tiltaket. I noen tilfeller skal EU/EØS-myndigheter uttale seg om eller godkjenne tiltaket før det iverksettes nasjonalt. Formålet med prosedyrene er å sikre at tiltakene i de ulike landene er godt begrunnet og i samsvar med hensynet til et velfungerende indre marked.

Systemrisikobufferkravet

Finansdepartementet treffer annethvert år beslutning om nivået på systemrisikobufferkravet. Beslutninger om å øke kravet skal normalt tidligst tre i kraft 12 måneder etter at beslutningen er fattet, men tidligere ikrafttredelse kan besluttes i særlige tilfeller. Departementet skal notifisere Det europeiske systemrisikorådet (ESRB), Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA), EFTAs overvåkningsorgan (ESA) og myndighetene i berørte EØS-stater én måned før beslutninger om å endre kravet offentliggjøres. Departementet skal avvente en uttalelse fra EFTA-statenes faste komité før tiltaket vedtas. Dersom uttalelsen er negativ, skal departementet etterkomme uttalelsen eller forklare hvorfor beslutningen likevel treffes.

Systemrisikobufferkravet er mer fleksibelt etter de kommende endringene i den nye bankpakken (CRD5). Blant annet kan kravet gjelde for alle engasjementer i hjemlandet, visse sektorengasjementer i hjemlandet (boliglån, nærings-eiendomslån, andre foretakslån, andre personkudelån eller underkategorier av disse segmentene), alle engasjementer i andre EU/EØS-land, visse sektorengasjementer i andre EU/EØS-land og engasjementer i tredjeland. I tillegg

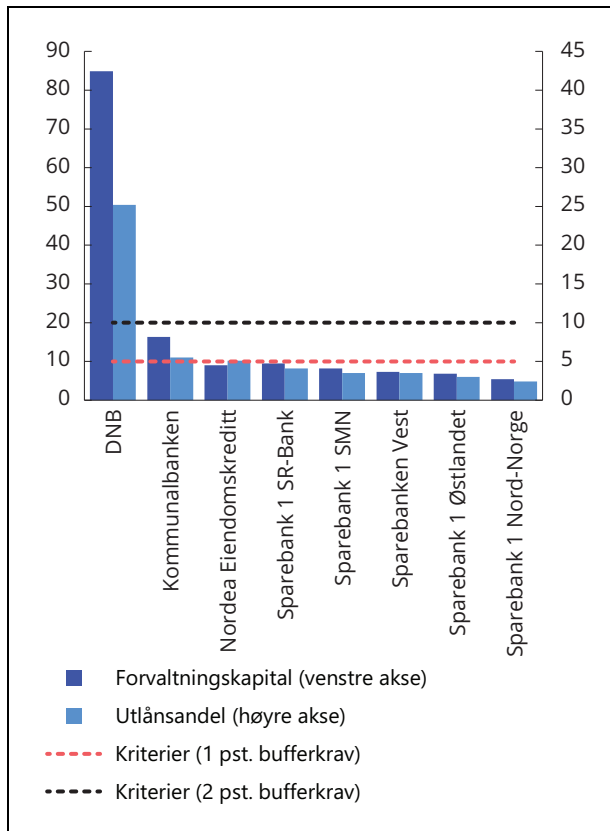
kan nasjonale myndigheter fortsatt anerkjenne andre lands systemrisikobufferkrav. Dersom et land anerkjenner andre lands systemrisikobufferkrav, skal kravene komme i tillegg til landets eget systemrisikobufferkrav hvis kravene er rettet mot ulik risiko, og den høyeste satsen skal gjelde hvis kravene er rettet mot den samme risikoen. Dersom summen av systemrisikobufferkravet og bufferkravet for systemviktige banker er høyere enn 5 pst., kreves det etter CRD5 tillatelse fra EFTA-statenes faste komité, jf. også nedenfor.

Midlertidige gulv for gjennomsnittlig risikovekting av eiendomslån i IRB-bankene

Notifiseringen av gulv for risikovekting er noe enklere enn for systemrisikobufferkravet. Gitt at tiltaket ikke innebærer en økning av risikovektingen over en viss grense, skal det bare notifiseres til EFTA-statenes faste komité, ESRB, EBA, ESA og myndighetene i berørte EØS-stater én måned før offentliggjøringen av beslutningen. Etter notifiseringsprosessen og fastsettelsen av kravet, kan Finansdepartementet be om at ESRB anbefaler andre lands myndigheter om å anerkjenne kravene for banker som har virksomhet i Norge.

Bufferkravet for systemviktige banker

Finansdepartementets årlige beslutning om hvilke foretak som anses som systemviktige i Norge, skal notifiseres til EFTA-statenes faste komité, ESRB, EBA, ESA og myndighetene i berørte EØS-stater én måned før offentliggjøringen av beslutningen. Reglene om systemviktighetsbufferkravet er også en del endret i CRD5. Etter CRD5 kan nasjonale myndigheter fastsette et systemviktighetsbufferkrav på opptil 3 pst., og også over 3 pst. etter tillatelse fra EFTA-statenes faste komité. Systemviktighetsbufferkravet skal gjelde i tillegg til eventuelle systemrisikobufferkrav. Dersom summen av de to bufferkravene er høyere enn 5 pst., kreves det imidlertid tillatelse fra EFTA-statenes faste komité.



Figur 2.12 De største bankenes score på kriterier for identifisering av systemviktige foretak i 2020 i prosent. Linjene viser nye grenser for et differensiert bufferkrav på 1 og 2 prosent

Kilde: Finanstilsynet.

råd fra Finanstilsynet. DNB og Kommunalbanken har siden 2014 vært utpekt som systemviktige bl.a. på grunnlag av objektive størrelseskriterier. Etter de objektive kriteriene skal banker som har en forvaltningskapital tilsvarende mer enn 10 pst. av Fastlands-Norges BNP eller en markedsandel i utlånsmarkedet over 5 pst., anses systemviktige og som hovedregel ha et bufferkrav på 1 pst. Bufferkravet skal være 2 pst. for banker som scorer minst dobbelt så høyt på de samme kriteriene, se figur 2.12. Departementet besluttet i juli 2021 at også Nordea Eiendoms kreditt AS skal anses som systemviktig i Norge, se figuren.

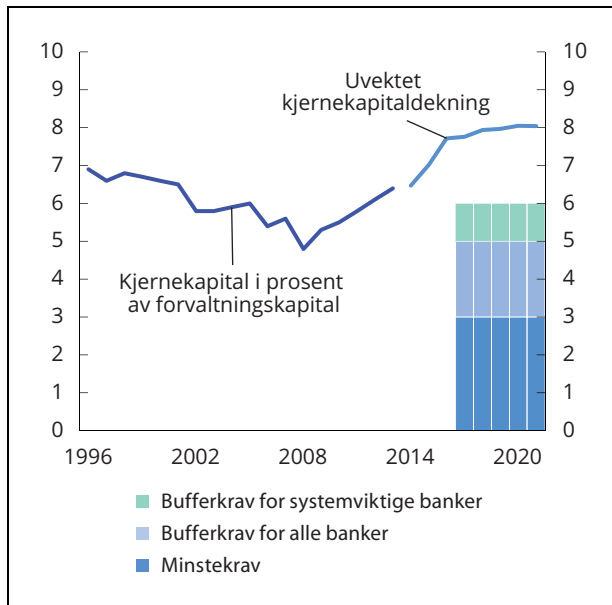
Individuelle tilleggskrav til kapital fastsettes av Finanstilsynet etter vurderinger av hver enkelt banks risiko og kapitalbehov (regelverkets pilar 2), og kommer i tillegg til de generelle minste- og bufferkravene som gjelder for alle banker (regelverkets pilar 1). Pilar 2-kravene skal sikre at kapitalkravene totalt sett fanger opp all risikoen i den enkelte bankvirksomhet. Finansdepartementet ga i desember 2020 Finanstilsynet i oppdrag å eva-

luere fastsettelsen av pilar 2-kravene, og pekte spesielt på viktigheten av transparens og systematisk oppbygging av pilar 2-kravene. Departementet viste også til at pilar 2-prosessen over tid har utviklet seg, både nasjonalt og på europeisk nivå, og at rettssikkerhetshensyn kan tilsi at rammene for pilar 2-prosessen i større grad enn i dag bør fremgå av det norske regelverket. Departementet ba i mars 2022 Finanstilsynet om en redegjørelse for Finanstilsynets evaluering av sitt pilar 2-system og herunder en orientering om hvordan evalueringen er eller vil bli fulgt opp i tilsynet. Departementet ba videre om at Finanstilsynet utarbeider et høringsnotat med utkast til lov- og forskriftsregler som kan gjennomføre reglene om pilar 2-krav og veiledning i kapitalkravsdirektivet, med de endringene som følger av CRD5. Finanstilsynet skal gi sin tilbakemelding innen 3. oktober 2022.

SMB-rabatten innebærer at bankenes kapitalkrav for utlån til små og mellomstore bedrifter (SMB-er) reduseres med ca. 24 pst. Kapitalkravsreduksjonen ble innført i Norge da Finansdepartementet i desember 2019 fastsatte forskriftsendringer som gjennomførte EUs kapital- og soliditetsregelverk for banker (CRR/CRD IV-regelverket) fullt ut i norsk rett. SMB-rabatten reduserer de risikotilpassede kapitalkravene, og er ment å gjøre det mindre kapitalkrevende for bankene å gi lån til SMB-er. Kapitalkravsreduksjonen gjelder per i dag lån opptil 1,5 mill. euro til bedrifter med en årlig omsetning på opptil 50 mill. euro. EUs såkalte bankpakke fra 2019 inneholder bl.a. en utvidelse av SMB-rabatten til også å gjelde utlån mellom 1,5 og 2,5 mill. euro. I tillegg kommer en ny og mindre SMB-rabatt (15 pst. lavere kapitalkrav) for SMB-utlån over 2,5 mill. euro. Utvidelsen kan bidra til at det relativt sett blir mer attraktivt for bankene å gi lån til små og mellomstore bedrifter. Stortinget vedtok i juni 2021 lovendringer som legger til rette for gjennomføring av bankpakken i norsk rett, se boks 2.4 nedenfor. Departementet tar sikte på at bankpakken, inkludert utvidelsen av SMB-rabatten, trer i kraft i norsk rett 1. juni 2022.

God soliditet i norske banker

Norske banker har styrket sin soliditet betydelig de siste årene, i takt med økte kapitalkrav, se figur 2.10. Gode resultater over mange år har satt norske banker i stand til å styrke sin soliditet med tilbakeholdt overskudd, og ikke ved å redusere utlånene, slik en har sett i enkelte andre land i årene etter finanskrisen. Den rene kjernekapitaldekningen har økt med over ti prosentpoeng de



Figur 2.13 Minstekrav til uvektet kjernekapitaldekning og faktisk dekning i norske banker.¹ Prosent

¹ Frem til 2014 vises kjernekapital i pst. av forvaltningskapital istedenfor uvektet kjernekapitaldekning. Hovedforskjellene mellom disse målene er at også visse poster utenfor balansen inngår i beregningen av den uvektede kjernekapitaldekningen. Kjernekapital er bankens egenkapital fratrukket visse poster og med tillegg av ev. hybridkapitalinstrumenter (som har likhetstrekk med både gjelds- og egenkapitalinstrumenter).

Kilde: Finanstilsynet.

siste 14 årene, som vil si at bankene nå scorer nesten halvannen ganger så høyt på det risikobaserte målet på soliditet i banksystemet. Økningen har ikke vært like stor målt ved den uvektede kjernekapitaldekningen, som omtrent tilsvarer bankens egenkapital i pst. av verdien av utlån og andre eiendeler, se figur 2.13. Det kan gjenspeile både at bankene har redusert risikoen i virksomheten, f.eks. ved å øke andelen pantsikrede boliglån (som har lav tapsrisiko og dermed lav risikovekt), og at risikovektingen har falt som følge av endrede beregningsmetoder.

Alle norske banker oppfylte minste- og bufferkravene i 2021, og den gjennomsnittlige rene kjernekapitaldekningen var 18,8 pst ved utgangen av 2021, som er omtrent uendret fra året før. Styrkingen av norske bankers soliditet de siste årene tilsier at deres evne til å håndtere et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi har blitt bedre. Norske banker er solide også sammenlignet med banker i andre land i Europa, enten en ser på det risikovektede eller uvektede kapitalmålet, se figur 2.14.

Når det er stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen, er det viktig at bankene ikke

disponerer overskuddsmidler på en måte som kan svekke utlånsevnen. Med bakgrunn i anbefalinger fra Finanstilsynet og Det europeiske systemrisikorådet (ESRB), uttrykte Finansdepartementet i januar 2021 en forventning om at norske banker holdt samlede utdelinger av utbytte innenfor maksimalt 30 pst. av kumulert årsresultat for 2019 og 2020. Dette ble gjort for å redusere faren for at bankene skulle svekke soliditeten gjennom høye utdelinger. Forventningen gjaldt til og med 30. september 2021. Det er fortsatt usikkerhet om den framtidige utviklingen i Norge og internasjonalt, og det er viktig at bankene tar høyde for dette i sin kapitalplanlegging innenfor de ordinære rammene for utdelinger.

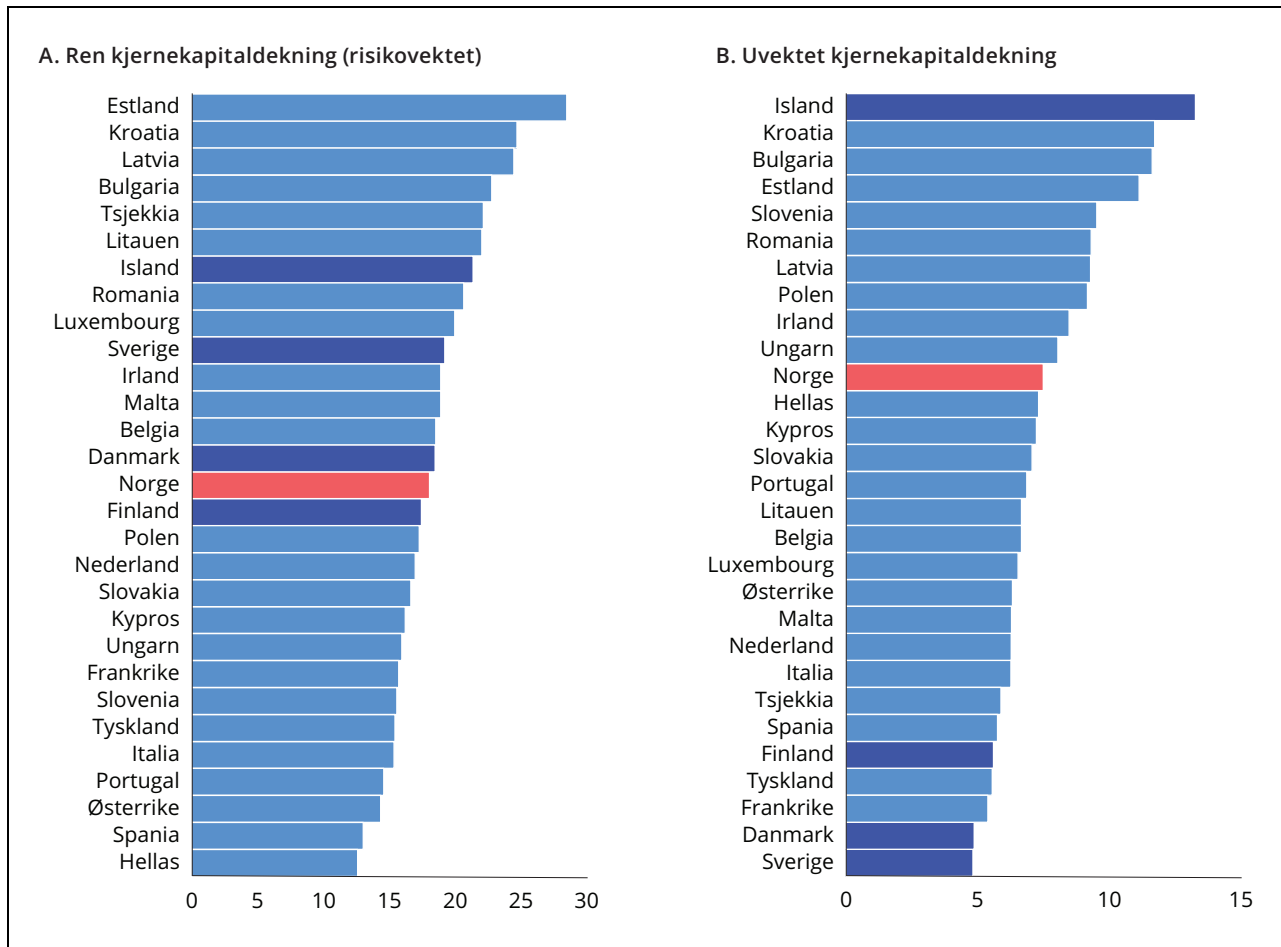
Likere kapitalkrav for norske og utenlandske banker i Norge

Utenlandske banker i Norge har en samlet andel av det norske utlånsmarkedet på 27 pst., og er for det meste hjemmehørende i andre nordiske land.³ De tre største bankene har alle større markedsandeler i det norske utlånsmarkedet enn noen av de ikke-systemviktige norske bankene, se tabell 2.1. Norske banker har klart seg godt i konkurransen med utenlandske aktører, og har et godt utgangspunkt for å møte konkurransen også i årene som kommer.

Den rene kjernekapitaldekningen i de utenlandske bankene ligger om lag på nivå med dekningen i de største norske bankene, mens den uvektede kjernekapitaldekningen er lavere i de utenlandske bankene. Det innebærer at risikovektingen i gjennomsnitt er lavere i de utenlandske bankene. Lavere risikovekter kan reflektere lavere underliggende kredittrisiko, men det kan ikke utelukkes at kapitalkravene reelt sett er lavere enn de som gjelder for norske banker.

I tillegg til å bidra til konkurranse i bankmarkedet kan et visst innslag av utenlandske banker virke stabiliserende på kredittilbudet i Norge, dersom det skulle oppstå et tilbakeslag i norsk økonomi. Motstykket er at banker med virksomhet i flere land kan ønske å prioritere sine hjemmemarkeder i perioder med uro og svak vekst internasjonalt. Et visst innslag av utenlandske banker kan derfor gjøre banksystemet mindre sårbart for innenlandske forstyrrelser, men mer sårbart for problemer i utenlandske økonomier. Tilstedeværelsen av utenlandske banker i Norge påvirker også norske myndigheters innflytelse over hvordan risiko håndteres i banksystemet, siden de

³ Se avsnitt 3.4 i Finansmarkedsmeldingen 2019.



Figur 2.14 Soliditet i alle norske banker og i et utvalg større banker i andre europeiske land ved utgangen av tredje kvartal 2021. Prosent

Kilder: European Banking Authority og Finanstilsynet.

Tabell 2.1 De største utenlandske bankene i Norge. Tall per utgangen av 2021

Bank	Hjemland	Andel av utlånsmarkedet i Norge	Ren kjernekapital	Uvektet kjernekapital
Nordea	Finland	12,4 %	17,0 %	5,4 %
Danske Bank	Danmark	6,0 %	17,7 %	4,9 %
Handelsbanken	Sverige	5,0 %	19,4 %	5,0 %
Alle norske banker		73,0 %	19,2 %	8,0 %

Kilder: Finanstilsynet og bankenes årsrapporter.

utenlandske bankene etter EU/EØS-reglene i stor grad skal følge tilsyn og regulering fra hjemlandet. Hvis det er store forskjeller i reguleringen av den samme risikoen i et marked, er det en risiko for at svakere regulerte banker kan vinne større markedsandeler i oppgangstider, og slik bidra til å svekke soliditeten i banksystemet som helhet.

Endringene i det norske systemrisikobufferkravet og innføringen av gulf for risikovektning av eiendomslån, jf. omtalen ovenfor, kan bidra til økte kapitalkrav for de utenlandske bankenes utlån i Norge. Det vil bidra til stabilitet og jevnbyrdig konkurranse i det norske bankmarkedet. Finansdepartementet ba i februar 2021 ESRB om å anbe-

Boks 2.4 Gjennomføring av EUs bankpakker i Norge

Våren 2019 ble det vedtatt en rekke endringer i CRR/CRD IV-regelverket og EUs krisehåndteringsregelverk for banker (BRRD), basert på nyere deler av Basel III-anbefalingene og forslag fra Europakommisjonen. Endringene omtales samlet som «*bankpakken 2019*» og består av CRR2-forordningen og CRD5-direktivet, som endrer kapitalkravsregelverket, samt endringer i krisehåndteringsdirektivet (BRRD2). CRR2 omfatter bl.a. en utvidelse av SMB-rabatten, jf. omtale ovenfor. Regelverksendringene trådte i kraft i EU i juni 2021. Stortinget vedtok i juni 2021 lovendringer som legger til rette for gjennomføring av bankpakken i norsk rett. Finansdepartementet tar sikte på at bankpakken trer i kraft i norsk rett 1. juni 2022.

EU-kommisjonen la 27. oktober 2021 frem et forslag til gjennomføring av de siste delene av Basel III-anbefalingene i EU. Forslaget består av CRR3-forordningen og CRD6-direktivet, samt et

separat forslag om justeringer av krisehåndteringsreglene for banker, og omtales samlet som «*bankpakken 2021*». Regelverksforslaget omfatter bl.a. en ny standardmetode for å beregne kapitalkrav for kredittrisiko og et nytt kapitalkravsgulv for IRB-banker. Forslaget fra kommisjonen inneholder også noen tiltak som letter på kapitalkravene sammenlignet med Basel III-anbefalingene, bl.a. at det nye kapitalkravsgulvet skal gjelde bare på det øverste konsernnivået i et bankkonsern, og en overgangsordning der nasjonale myndigheter kan tillate at bankene bruker lavere risikovekter på utlån med pant i bolig og lav risiko. Kommisjonen har lagt opp til at de nye reglene i «*bankpakken 2021*» skal gjelde fra 1. januar 2025, med innfasing av kapitalkravsgulvet over fem år. Regelverksforslaget er nå til behandling i Europaparlamentet og EUs råd, og antas å være EØS-relevant.

fale at andre lands myndigheter i EØS anerkjenner det norske systemrisikobufferkravet og de nye risikovektgulvene. ESRB anbefalte 30. april 2021 andre EØS-land å anerkjenne systemrisikobufferkravet innen 18 måneder og risikovektgulvene innen tre måneder. De nordiske landene (og enkelte andre europeiske land) har anerkjent de risikovektgulvene. Systemrisikobufferkravet skal etter anbefalingen anerkjennes fra høsten 2022.

Regjeringen legger stor vekt på å bidra til likest mulig kapitalkrav og generelt likeverdige konkurransevilkår mellom norske og utenlandske banker i Norge. Herunder er det viktig å bruke det nasjonale handlingsrommet i EØS-reglene på en måte som fremmer likere kapitalkrav, slik som systemrisikobufferkravet er et eksempel på. Gjennomføring av nye EU/EØS-regler bidrar dessuten til krav for norske banker som er oppdaterte og i tråd med kravene som gjelder for utenlandske banker i Norge. EU-banker har f.eks. hatt den utvidede SMB-rabatten siden 2020, og innføringen av denne for norske banker i 2022 vil bidra til en likere regulering. Et nytt kapitalkravsgulv kan dessuten bidra til likere og mer sammenlignbare kapitalkrav på tvers av IRB-banker i EØS fra 2025, jf. omtale under. Videre følger regjeringen nøye med på regelverksutviklingen i EU, og vil jobbe for en fortsatt utvikling i retning av handlefrihet til å tilpasse makro-

reguleringen til nasjonale forhold, kombinert med tilrettelegging for at nasjonale krav kan gjelde også for utenlandske banker i det nasjonale markedet.

Likere kapitalkrav for mindre og større banker

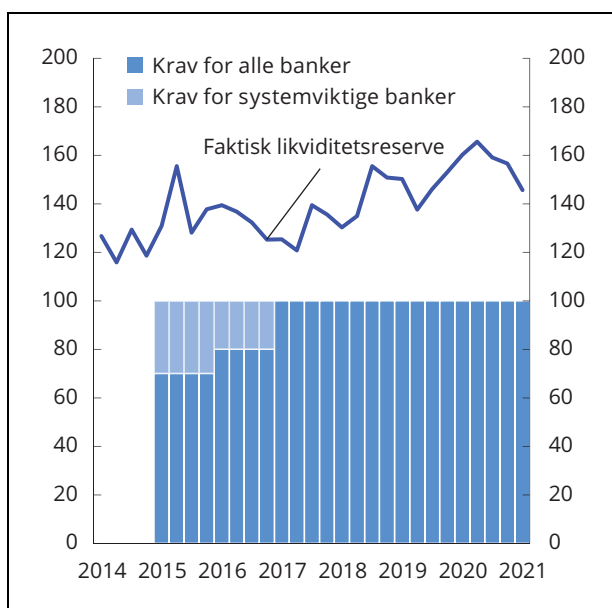
De fleste banker i Norge bruker den såkalte standardmetoden for beregning av kapitalkrav. Dette innebærer bruk av faste, forskriftsfastsatte risikovekter i beregningen. Bankene som bruker standardmetoden, har generelt høyere kapitalkrav enn de større bankene som bruker egne modeller (IRB-banker). Siden dagens standardmetode er mindre følsom for faktisk risiko enn det IRB-metoden skal være, kan standardmetodebanker med lav risiko få relativt høye kapitalkrav. Samtidig er det en fare med IRB-metoden at modellbruken kan bidra til at bankene undervurderer risiko. Dersom samme risiko reguleres vesentlig ulikt på tvers av banker, kan det føre til at risikoen hopper seg opp der den er minst regulert, og gi ujevne konkurransevilkår.

Kommende EU/EØS-regler kan redusere forskjellen mellom kapitalkravene etter standard- og IRB-metoden. EU-kommisjonen la i oktober 2021 frem et forslag til nye kapitalkravs- og krisehåndteringsregler for banker, som samlet kan omtales som «*bankpakken 2021*», se boks 2.4. Regelverks-

forslaget omfatter bl.a. en ny standardmetode som skal være mer følsom for risiko, og bidra til at en relativt enkel standardmetode vil være et godt alternativ til IRB-metoden. I tillegg foreslås det innstramminger og nye minstekrav for bruk av IRB-metoden for en del utlån, samt et nytt kapitalkravsgulv. Etter det foreslåtte gulvet skal verdien av de risikovektede eiendelene hos IRB-banker ikke settes lavere enn 72,5 pst. av hva verdien av bankens risikovektede eiendeler ville ha blitt beregnet til etter standardmetoden. Den nye standardmetoden, IRB-innstramminger og kapitalkravsgulvet kan bidra til å utjevne forskjellen mellom kapitalkravene for IRB-banker og standardmetodebanker. For norske IRB-banker vil ikke det foreslåtte gulvet ha vesentlig betydning for kapitalkravene, men gulvet kan bidra til likere og mer sammenlignbare kapitalkrav på tvers av land i EØS. Uavhengig av mulige regelverksendringer, ligger det til Finanstilsynet å følge opp at bankenes bruk av IRB-metoden er forsvarlig.

2.4.3 Likviditetskrav for banker

Et krav til likviditetsreserve («liquidity coverage ratio», LCR) ble innført gradvis for norske banker fra 2015 til 2017 i samsvar med nye EØS-regler, se figur 2.15. Kravet innebærer at bankene må ha en reserve av høylikvide eiendeler som er tilstrekkelig til å dekke 100 pst. av utbetalingene gjennom

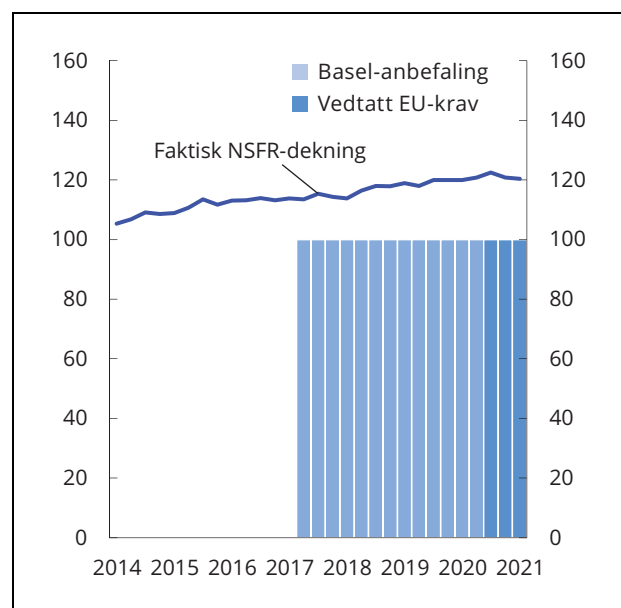


Figur 2.15 Krav til og faktisk likviditetsreserve i norske banker. Høylikvide eiendeler i prosent av antatte nettoutbetalinger i en 30-dagers stressperiode

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

en 30-dagers hypotetisk stressperiode i finansieringsmarkedene. Ved å selge verdipapirer fra reserven kan bankene utsette behovet for å hente inn ny finansiering. Bankene blir dermed bedre i stand til å takle svakere finansieringstilgang. Likviditetsreserven i norske banker utgjorde i gjennomsnitt om lag 146 pst. av kravet ved utgangen av 2021. Dette er lavere enn på samme tid i 2020, men nokså høyt sammenlignet med tidligere år.

Siden bankenes eiendeler stort sett er i norske kroner og en betydelig andel av finansieringen er i utenlandsk valuta, er bankene avhengige av et vel fungerende valutabyttemarked. Markedet fungerer godt i normale tider, men i urolige tider kan det bli betydelig dyrere og vanskeligere å bytte til seg valuta. For å redusere denne sårbarheten må bankene også oppfylle likviditetsreservekrav for hver såkalt signifikant valuta. En valuta er signifikant for banken hvis mer enn 5 pst. av bankens totale gjeld er tatt opp i valutaen. Likviditetsreservekravet er 100 pst. også for hver signifikant valuta, det vil si at banken må ha nok høylikvide eiendeler i hver signifikant valuta til å dekke 100 pst. av de hypotetiske utbetalingene i stressperioden. Fordi tilbudet av likvide verdipapirer i norske kroner er begrenset, er det ikke et eget likviditetsreservekrav for norske kroner, til tross for at norske kroner er en signifikant valuta for alle norske banker. De bankene som har euro eller amerikanske dollar som signifikant



Figur 2.16 Langsiktig finansiering i prosent av lite likvide eiendeler i norske banker (NSFR-dekning), samt vedtatt EU-krav og anbefalt krav fra Baselkomiteen

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

valuta, det vil si de større bankene, skal imidlertid oppfylle et likviditetsreservekrav på 50 pst. for norske kroner.

Kredittforetak som utsteder OMF skal oppfylle både likviditetsreservekravet og et eget likviditetsbufferkrav for OMF-kredittforetak i tråd med de nye (foreslåtte) lovregler om OMF, jf. omtale i boks 3.5. EU-kommisjonen fastsatte i februar 2022 endringer i forordning (EU) 2015/61 for bl.a. å tilpasse LCR-kravet til det nye likviditetsbufferkravet for OMF-foretak. Endringene innebærer at eiendeler som inngår i likviditetsbufferen etter OMF-direktivet, også kan telle med til dekning av LCR-kravet, selv om eiendelene inngår i sikkerhetsmassen for OMF.

Et kommende krav om stabil og langsiktig finansiering av lite likvide eiendeler («net stable funding ratio», NSFR) kan redusere sårbarheten i bankene ytterligere. Kravet vil innebære at verdien av antatt stabil finansiering, som egenkapital, obligasjonslån med lang løpetid og visse kundeinnskudd, må overstige verdien av utlån til kunder og andre lite likvide eiendeler. Kravet trådte i kraft i EU i juni 2021 og vil gjelde i Norge når EUs bankpakke innlemmes i EØS-avtalen og trer kraft i norsk rett. Finansdepartementet tar sikte på ikrafttredelse 1. juni 2022. Norske banker har rapportert NSFR i flere år og har en finansieringsstruktur som oppfyller kravet, se figur 2.16.

Kravene til likviditetsreserve og finansieringsstruktur er også viktige tiltak for å redusere systemrisiko, selv om de i første rekke er en del av den ordinære reguleringen som skal sikre forsvarlig drift i den enkelte bank. Særlig kan bankene trekke på likviditetsreserven i perioder med uro i finansieringsmarkedene. Det kan motvirke at problemer sprer seg og forsterkes i det finansielle systemet. Dersom likviditetsreserven faller under kravet på 100 pst., må banken informere Finanstilsynet om situasjonen og utarbeide en plan for hvordan reserven kan bygges opp igjen.

2.4.4 Krav til bankenes utlånspraksis

Selv om det for den enkelte bank og låntaker kan være rasjonelt å innvilge og ta opp lån som er høye i forhold til boligverdi eller inntekt, kan summen av utlånene bidra til at sårbarheten i det finansielle systemet øker. Tiltak som begrenser muligheten for å ta opp lån som er store i forhold til inntekt eller boligverdi, kan bidra til økt motstandsdyktighet i husholdningene. I motsetning til økte kapitalkrav begrenser denne typen tiltak tilbudet av kreditt i økonomien direkte.

Finansdepartementet fastsatte sommeren 2015 en midlertidig boliglånsforskrift, som i stor grad var basert på retningslinjer gitt av Finanstilsynet i 2010 og 2011. Bakgrunnen for forskriften var flere år med sterk vekst i husholdningenes gjeld og i boligprisene, som førte til at finansielle ubalanser bygget seg opp. Forskriften skulle bidra til finansiell stabilitet gjennom å legge til rette for en mer bærekraftig utvikling i husholdningenes gjeld og i boliglånsmarkedet, og reguleringen er ikke egnet til å oppnå andre boligpolitiske mål. De mest sentrale kravene til boliglån har vært uendret siden 2017, se boks 2.2. Kravene i forskriften har blitt tilpasset og videreført flere ganger, senest fra 1. januar 2021.

Det er den samlede gjelden til husholdningene som utgjør en risiko for finansiell stabilitet. Bolig gjeld er den viktigste komponenten, men forbruksgjeld, som for mange kommer på toppen av høy bolig gjeld, kan være med på å øke risikoen for en kraftig innstramming i forbruket dersom inntektene faller eller rentene øker. I februar 2019 fastsatte departementet derfor en midlertidig forskrift om bankenes utlånspraksis for forbrukslån, etter mønster fra boliglånsforskriften, se boks 2.4. Det er også innført flere andre tiltak rettet mot forbrukslånsmarkedet, som er omtalt i avsnitt 3.4.2.

Boliglånsforskriften og forbrukslånsforskriften ble fra 1. januar 2021 erstattet av en ny, felles utlånsforskrift. Den nye forskriften viderefører kravene til bolig- og forbrukslån, og gjelder til 31. desember 2024. Forskriften skal evalueres høsten 2022 og det følger av forskriften at Finanstilsynet skal gi råd til departementet om behovet for endringer. Finansdepartementet har i brev til Finanstilsynet 22. mars 2022 bedt om at tilsynets råd skal inneholde en vurdering av bankenes utlånspraksis og utviklingen i boligprisene, samt utviklingen i husholdningenes gjeld. Departementet har også bedt Finanstilsynet vurdere om forskriften bør bli utvidet til å dekke flere typer lån, og hvordan endringene i utlånsreguleringen fra 1. januar 2021 har fungert. Finanstilsynets råd skal foreligge innen 3. oktober 2022.

For å sikre at låntakerne har tilstrekkelige finansielle buffere til å tåle renteøkninger eller andre forhold som påvirker gjeldsbetjenings evnen, stiller forskriften krav til stresstest av kundens betjenings evne og setter grenser for hvor stor gjelden kan være i forhold til inntekten (gjeldsgrad). For å øke husholdningenes motstandsdyktighet ved et prisfall setter forskriften grenser for hvor store boliglån kan være i forhold til boligens verdi (belåningsgrad). Det stilles også

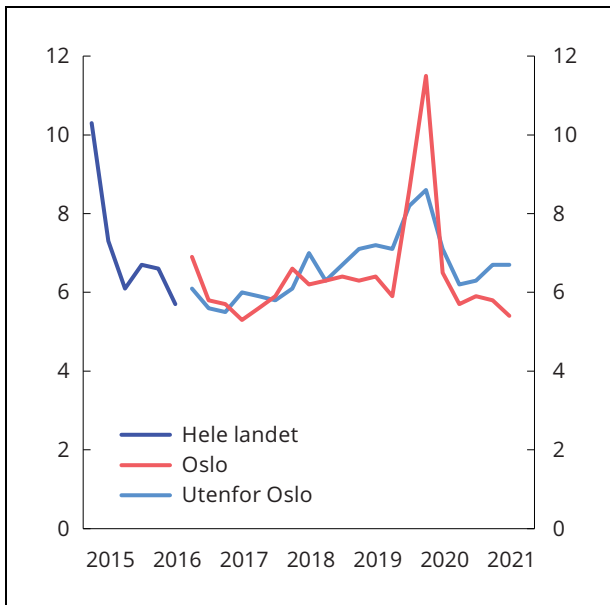
Boks 2.5 Regulering av boliglånspraksis

	Retningslinjer		Forskrift	
	03.03.2010 – 30.11.2011 ¹	01.12.2011 – 30.06.2015 ²	01.07.2015 – 31.12.2016	01.01.2017 – 31.12.2024
Maksimal belåningsgrad, nedbetalingslån	90 pst.	85 pst.	85 pst.	85 pst.
Maksimal belåningsgrad, rammelån	75 pst.	70 pst.	70 pst.	60 pst.
Maksimal belåningsgrad, avdragsfrihet	Ikke spesifisert ³	70 pst.	70 pst.	60 pst.
Maksimal gjeldsgrad	300 pst. ⁴	-	-	500 pst.
Stresstest av betjeningsevne v/renteøkning	Ikke spesifisert	5 pp.	5 pp.	5 pp.
Maksimal andel lån som kan gå utover kravene per kvartal ⁵	-	-	10 pst.	10 pst. (8 pst. i Oslo)
Maksimal belåningsgrad, sekundærbolig i Oslo	-	-	-	60 pst.

¹ Rundskriv 11/2010.² Rundskriv 29/2011.³ «Lån som medfører en høy belåningsgrad, bør normalt etableres med betaling av avdrag slik at det opparbeides en mer tryggende sikkerhetsbuffer.»⁴ «Dersom banken bruker gjeldsgrad (total gjeld i forhold til brutto inntekt) som beslutningskriterium, bør lånet normalt ikke overstige tre ganger samlet bruttoinntekt. Banken skal internt fastsette en skala for maksimale lån i forhold til samlet brutto inntekt. Banken må i tillegg vurdere konsekvensene av renteøkning.»⁵ Retningslinjene inneholdt krav om at «[dersom banken] finner grunn til å avvike sine interne retningslinjer basert på disse minstekravene, må beslutningene om dette fattes på et høyere nivå enn de som vanligvis har fullmakt til å gi boliglån».**Boks 2.6 Regulering av forbrukslånspraksis**

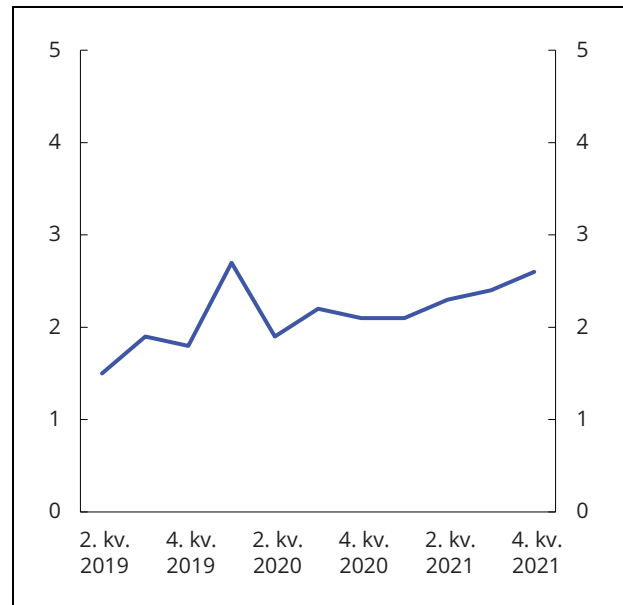
	Retningslinjer ¹		Forskrift
	07.06.2017 – 12.02.2019	12.02.2019 – 31.12.2024 ²	
Maksimal gjeldsgrad	500 pst.		500 pst.
Stresstest av betjeningsevne v/renteøkning	5 pp.		5 pp.
Maksimal løpetid ³	5 år		5 år
Maksimal andel lån som kan gå utover kravene per kvartal		-	5 pst.

¹ Rundskriv 5/2017² Forbrukslånsforskriften trådte i kraft 12. februar 2019. Finansforetakene skulle tilpasse seg forskriften innen 15. mai 2019. Kravene i forskriften ble videreført i utlånsforskriften som trådte i kraft 1. januar 2021.³ Etter retningslinjene burde finansforetaket ikke innvilge lån med løpetid over 5 år. Forskriften stiller som krav at finansforetaket skal kreve månedlig nedbetaling av forbrukslånet. Den månedlige nedbetalingen skal minst utgjøre et beløp som vil medføre at lånet nedbetales i løpet av 5 år når lånet avdras som serie- eller annuitetslån.



Figur 2.17 Andel nye utlån med avvik fra krav i boliglånforskriften. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.18 Andel nye utlån med avvik fra krav i forbrukslånforskriften. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.

krav om avdragsbetaling for boliglån med høy belåningsgrad, og for alle forbrukslån.

Utlånsforskriften åpner for at bankene hvert kvartal kan innvilge en viss andel lån som ikke oppfyller alle kravene i forskriften (fleksibilitetskvoter). For boliglån er denne kvoten 10 pst. utenom Oslo og 8. pst. i Oslo, mens den for forbrukslån er 5 pst. Muligheten til å fravike kravene i forskriften for en viss andel av utlånene, innebærer at forskriftsreglene ikke regulerer den enkelte låneavtale, men setter rammer for bankens samlede utlånspraksis. I forbindelse med koronapandemien, ble fleksibilitetskvotene for boliglån økt midlertidig til 20 pst. i andre og tredje kvartal 2020. Sett bort fra denne perioden har bruken av kvotene for boliglån vært nokså stabil, se figur 2.17. I 2021 har kvotebruken ligget på samme nivå som før pandemien.

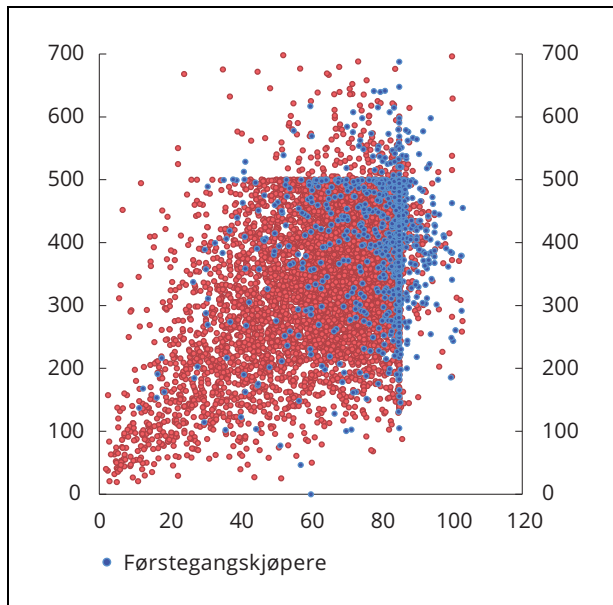
Bankene utnytter en relativt større andel av fleksibilitetskvoten i Oslo enn i landet for øvrig. Kvotene for boliglån brukes primært til nedbetalingslån til kjøp av bolig, og i begrenset grad til rammekreditter og refinansiering. Finanstilsynets årlige boliglånsundersøkelse indikerer at bankene i stor grad benytter fleksibilitetskvoten på lån til førstegangskjøpere, se figur 2.19. Se avsnitt 3.3.2 for en nærmere omtale av tilgang på lån for førstegangskjøpere.

Utlånsreguleringen er ikke egnet til å finstyre utviklingen i bolig- og kredittmarkedene, men setter rammer for bankenes utlånspraksis. Slike ram-

mer har vært vurdert som nødvendig på grunn av sårbarheten husholdningenes høye gjeld utgjør i det norske finansielle systemet, se omtale i avsnitt 2.3.1. Regulering av utlånspraksis innebærer en avveining mellom hensynet til å begrense ytterligere oppbygging av risiko i norsk økonomi mot hensynet til effektive kredittmarkeder. Detaljerte krav til bankenes utlånspraksis kan svekke bankenes motivasjon til å gjøre selvstendige risikovurderinger. Det er viktig at bankene fortsatt gjør reelle risikovurderinger, også i tilfeller der et lån oppfyller kravene i forskriften. At bankene har mulighet til å innvilge en viss andel lån som ikke oppfyller kravene i forskriftene, bidrar til at ansvaret for risikovurderingene fortsatt ligger hos bankene.

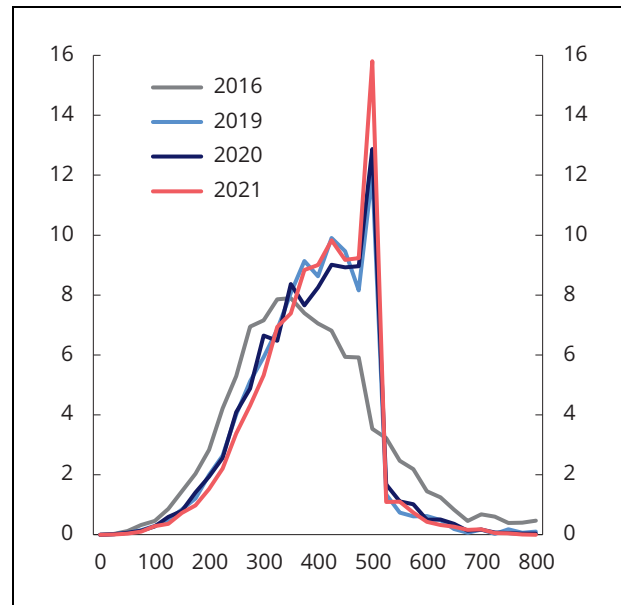
Reguleringen av bankenes boliglånspraksis har trolig bidratt til å dempe husholdningenes gjeldsoptak. Det er blitt færre husholdninger som tar opp svært høye lån i forhold til inntekt eller boligens verdi, se figur 2.20. Etter innføringen av forbrukslånforskriften i februar 2019 og gjeldsinformasjonsregistrene sommeren 2019 har utlånsvolumet i det norske forbrukslånemarkedet falt betydelig, etter flere år med sterk vekst.⁴ I 2021 ble utlånene i Norge redusert med 11,2 pst.

⁴ Dette fremgår av Finanstilsynets kartlegging av forbrukslånemarkedet. Utvalget i kartleggingen består av 32 banker og finansieringsforetak som tilbyr lån uten sikkerhet til personkunder.



Figur 2.19 Nye nedbetalingslån etter belåningsgrad og gjeldsgrad i Boliglånsundersøkelsen 2021. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.20 Nye nedbetalingslån etter gjeldsgrad i Boliglånsundersøkelsen 2021. Prosent av samlet lånebeløp

Kilde: Finanstilsynet.

Justert for salg av misligholdte lån var reduksjonen 6,3 pst. Andelen av forbruksgjelden som av Norges Bank defineres som særlig risikoutsatt, har likevel økt det siste året, og utgjorde ved inngangen av 2022 over 52 pst. av utestående forbruksgjeld, en økning på over 4 prosentpoeng fra året før.⁵ Det har også skjedd en endring i hvor forbrukslånene ligger.⁶ Mens banker har hatt en markert nedgang i sine forbrukslån, har selskaper som håndterer dårlige lån (kreditthåndteringselskaper) det siste året økt sin andel av den samlede beholdningen av forbrukslån til 31 pst, en økning på over 10 prosentpoeng.

Finanstilsynets boliglånsundersøkelse som ble gjennomført høsten 2021, viser at mange nye nedbetalingslån ligger tett opp mot forskriftens grenser for belåningsgrad og gjeld i forhold til inntekt, se figur 2.19 og figur 2.20. I undersøkelsen er 16 pst. av innvilget lånebeløp for nye nedbetalingslån gitt til låntakere med gjeldsgrad mellom 475 og 500 pst. Blant låntakerne som tok opp nye nedbetalingslån, var gjennomsnittlig gjeldsgrad 353 pst. i årets undersøkelse, som er 10 prosentpoeng høyere enn i 2020 og 30 prosentpoeng høyere enn i 2016.

⁵ Lån defineres som særlig risikoutsatt dersom låntakerne har mer enn 10 ulike lån, over 1 million i forbruksgjeld og/eller minst ett lån i et kreditthåndteringselskap.

⁶ Se Norges Banks artikkel «Over halvparten av forbruksgjelden var risikoutsatt ved inngangen til 2022».

2.4.5 Kriseberedskap og innskuddsgaranti i banksektoren

Gjeldende regelverk om krisehåndtering av banker trådte i kraft 1. januar 2019, basert på EUs krisehåndteringsdirektiv (BRRD). Regelverket innebærer bl.a. at den enkelte bank skal utarbeide en plan for hvordan bankens finansielle stilling kan gjenopprettes dersom den skulle bli svekket (gjenopprettingsplan), mens Finanstilsynet skal lage planer for hvordan den enkelte bank kan håndteres i mer alvorlige kriser (krisetiltaksplan). Finanstilsynet har fått nye virkemidler for å gripe inn tidlig overfor banker som har eller kan få økonomiske problemer. Dersom en bank skulle bli rammet av en krise og det ikke er utsikter til en løsning i regi av eierne eller andre, skal Finansdepartementet bestemme om virksomheten skal avvikles eller søkes videreført med såkalte krisetiltak. Finanstilsynet skal i så tilfelle velge krisetiltak, oppnevne et administrasjonsstyre og ellers treffe de vedtak som trengs for å håndtere krisen i banken.

Intern oppkapitalisering («bail-in») er et sentralt krisetiltak i regelverket, og innebærer at deler av den kriserammede bankens gjeld konverteres til egenkapital, slik at tapene dekkes og soliditeten styrkes nok til at hele eller deler av virksomheten kan videreføres, fortrinnsvis uten tilførsel av offentlige midler. Det krever at banken har nok gjeld som kan konverteres til egenkapital. Finans-

tilsynet skal derfor fastsette et minstekrav til ansvarlig kapital og konvertibel gjeld, såkalt MREL.⁷ dersom intern oppkapitalisering vurderes som aktuelt ved en krise i den enkelte bank. Minstekravet skal settes høyt nok til at banken etter krisehåndteringen kan oppfylle alle de vanlige kapitalkravene (med unntak av kravet til mot-syklisk kapitalbuffer), og skal innen 1. januar 2024 oppfylles med kapital- og gjeldsinstrumenter med lavere prioritet enn ordinær gjeld (såkalt etterstilt gjeld eller «tier 3»-gjeld).

I 2019 ble det gjennom et direktiv («BRRD2») vedtatt endringer i BRRD om bl.a. MREL og etterstilt gjeld. Endringene knytter seg i hovedsak til ulike aspekter ved dette minstekravet, bl.a. med nye regler for hvordan kravet skal fastsettes, hvilke gjeldsinstrumenter som kan brukes til å dekke kravet, og hvordan manglende oppfyllelse skal håndteres. Det er også nye regler om hvordan slike gjeldsinstrumenter skal utformes og utstedes, og krav til vern av forbrukere som ønsker å investere i dem. BRRD2 er en del av den såkalte «bankpakken 2019», se boks 2.3.

Finanstilsynet har uttalt at det er grunnlag for å fastsette MREL for et flertall av norske banker, og tilsynet vil fastsette frister for når kravene skal være oppfylt. I 2019 utarbeidet Finanstilsynet krisetiltaksplaner og fastsatte MREL for de sju største bankene og den største forbrukslånsbanken. I 2020 utarbeidet Finanstilsynet krisetiltaksplaner og fastsatte MREL for seks øvrige mellomstore banker, samt oppdaterte og videreutviklet krisetiltaksplanene for de største bankene. I løpet av 2021 har Finanstilsynet utarbeidet krisetiltaksplaner og fastsatt MREL for 14 banker, med særlig vekt på bankenes ledelsesinformasjonssystemer og tilgang til finansiell infrastruktur i en krisesituasjon.

Etter forslag fra Finansdepartementet har Stortinget vedtatt lovregler som gjennomfører endringer i krisehåndteringsdirektivet om kreditorenes prioritetsrekkefølge (kreditorhierarki).⁸ Endringene ble vedtatt i EU i 2017, og innebærer at behandlingen av kreditorenes krav ved insolvens i banker blir likere og mer forutsigbar i EU/EØS. I tillegg etableres etterstilt gjeld som en ny kapitalklasse i regelverket med lavere prioritert enn ordinære, usikrede seniorobligasjoner.

Den norske innskuddsgarantien ble også videreført og styrket fra 1. januar 2019. Garantien gjelder fremdeles innskudd opptil 2 mill. kroner

per kunde per bank, og det er i tillegg innført en ubegrenset garanti i inntil 12 måneder for visse typer innskudd, bl.a. knyttet til boligkjøp, særlige livshendelser, forsikringsutbetalinger og visse erstatninger.

Krisehåndteringsregelverket innebærer dessuten høyere prioritet for ikke-garanterte innskudd fra privatpersoner og små og mellomstore bedrifter under krisehåndtering eller avvikling av banker. Innskuddsgarantidirektivet er ikke tatt inn i EØS-avtalen, men Norge har gjennomført alle deler av direktivet med unntak av dekningsnivået for garanterte innskudd, som i direktivet er 100 000 euro. Europakommisjonen har igangsatt en gjennomgang av deler av krisehåndterings- og innskuddsgarantiregelverket. Kommisjonen har gjennom ekspertgrupper og offentlige høringer fått innspill til mulige revisjoner av regelverket, som blant annet skal klargjøre bruken av innskuddsgarantiordninger ved krisehåndtering, samt anvendelsen av regler i krisehåndteringsregelverket med betydning for om innskuddsgarantiordningens midler kan benyttes. Finansdepartementet har gitt innspill om at nivået for garanterte innskudd bør være høyere enn dagens EU-nivå på 100 000 euro. Det forventes at EU-kommisjonen vil legge frem et regelverksforslag sommeren 2022. Innskuddsgarantien på 2 mill. kroner er et viktig element i det norske krisehåndterings- og innskuddsgarantiregelverket. Regjeringen vil opprettholde garantien på 2 mill. kroner og arbeider for dette i relevante EU/EØS-prosesser.

Etter de nye krisehåndterings- og innskuddsgarantireglene er midlene i det tidligere bank-sikringsfondet overført til to nye fond, innskuddsgarantifondet og krisetiltaksfondet. Innskuddsgarantifondet skal bl.a. finansiere utbetaling av garanterte innskudd, mens krisetiltaksfondet skal bidra til gjennomføring av krisetiltak. Bankenes sikringsfond forvalter kapitalen i begge fondene, men Finanstilsynet disponerer midlene i krisetiltaksfondet i kraft av sin rolle som krisehåndteringsmyndighet.

Fondsmidlene er bygget opp over mange år gjennom bidrag fra bankene og avkastning fra kapitalforvaltningen. Samlede innbetalinger har økt noe etter det nye regelverket, samtidig som den enkelte banks bidrag i større grad gjenspeiler risikotakingen i banken. I 2021 betalte bankene til sammen 1,1 og 1,4 mrd. kroner til henholdsvis innskuddsgarantifondet og krisetiltaksfondet. Likvide eiendeler i de to fondene utgjorde henholdsvis 19,2 og 24,1 mrd. kroner ved utgangen av tredje kvartal 2021. Som andel av garanterte inn-

⁷ MREL står for «minimum requirement for own funds and eligible liabilities».

⁸ Se Prop. 57 LS (2020–2021).

Tabell 2.2 Størrelsen på de norske fondene

	Innskuddsgarantifondet	Krisetiltaksfondet
Likvide eiendeler ved utgangen av 3. kvartal 2021	19,2 mrd. kr	24,1 mrd. kr
Som andel av garanterte innskudd	1,23 %	1,54 %
Minstekrav etter EU-reglene (fra 2024)	0,80 %	1,00 %

Kilder: Bankenes sikringsfond og Finansdepartementet.

skudd er de norske fondene langt større enn det som kreves etter EUs regler, se tabell 2.2. Godt kapitaliserte fond bidrar til tillit og til at eventuelle problemer i banksektoren kan håndteres på en hensiktsmessig måte.

2.5 Rammevilkår for sparebanker

2.5.1 Fellesløsninger

Ved behandlingen av Dokument 8:250 S (2020–2021), jf. Innst. 539 S (2020–2021), traff Stortinget 9. juni 2021 anmodningsvedtak nr. 1176 om sparebanker og fellesløsninger:

«Stortinget ber regjeringen sikre sparebankene fleksibilitet til å benytte fellesløsninger i samarbeid med andre sparebanker innenfor forsvarlige rammer.»

Vedtaket følges opp i dette avsnittet.

De siste 20 årene har det blitt inngått omfattende samarbeidsavtaler mellom ellers uavhengige sparebanker. Samarbeidet er i stor grad organisert innenfor eller i nær tilknytning til ett eller flere finansforetak som er opprettet og eid i fellesskap av samarbeidsbankene. De felleseide foretakene omfatter bl.a. kredittforetak for utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), forsikringsforetak, fondsforvaltning og ulike bedriftstjenester, samt IKT-løsninger og annet teknisk samarbeid. Selve bankvirksomheten drives fortsatt i hver enkelt sparebank. Slikt samarbeid bidrar til at også mindre sparebanker kan etterleve et stadig mer omfattende regelverk og høyere krav til digitale tjenester og datasikkerhet.

Mange norske sparebanker deltar i dag i en av de to sparebankalliansene, Eika og Sparebank 1. I Eika-alliansen er det ca. 65 sparebanker, mens det i Sparebank 1-alliansen er 14. De to alliansene har en markedsandel på brutto utlån til personmarkedet på henholdsvis om lag 11 og 21 pst. Det er 18 alliansefrie sparebanker i Norge, og disse har en slik markedsandel på om lag 13 pst.

Regelverket legger godt til rette for at sparebankene kan organisere virksomhet i fellesskap i allianser og lignende innenfor forsvarlige rammer. Finansforetakslovens regler for finanskonsern gjelder i stor grad også for slike samarbeidende grupper. I den grad samarbeidet skjer i felleseide finansforetak, er disse underlagt regulering og tilsyn på linje med andre finansforetak. Dagens regelverk gir sparebankene betydelig fleksibilitet til å benytte fellesløsninger i samarbeid med andre sparebanker, og Finansdepartementet har ikke sett det som nødvendig å vurdere behovet for innstramminger nå.

2.5.2 Kapitalkrav

Ved behandlingen av Dokument 8:250 S (2020–2021), jf. Innst. 539 S (2020–2021), traff Stortinget 9. juni 2021 anmodningsvedtak nr. 1177 om sparebankenes kapitalkrav:

«Stortinget ber regjeringen aktivt bruke handlingsrommet som finnes overfor EU, for å sikre at kapitalkravene til norske sparebanker ikke blir vesentlig strengere enn kravene til konkurrentene deres.»

Vedtaket følges opp i dette avsnittet.

Sparebanker utgjør en viktig del av finansnæringen i Norge, både nasjonalt og lokalt. Sparebanksektoren har en særlig viktig rolle som kilde til finansiering for næringslivet i alle deler av landet, og som bidragsyter til allmenntilgode formål. Mens større norske bedrifter kan hente kapital i verdipapirmarkedet og fra utenlandske finansforetak, kan nye og mindre bedrifter i større grad være avhengige av norske og lokale kapitalkilder, se avsnitt 3.3. Regjeringen er derfor opptatt av sparebankenes rammevilkår, herunder at kapitalkravene bør være likest mulig kravene til konkurrentene deres.

Sparebankenes markedsandel i Norge har vært stabil de siste årene, også i møte med stadig tøffere konkurranse fra utenlandske aktører.

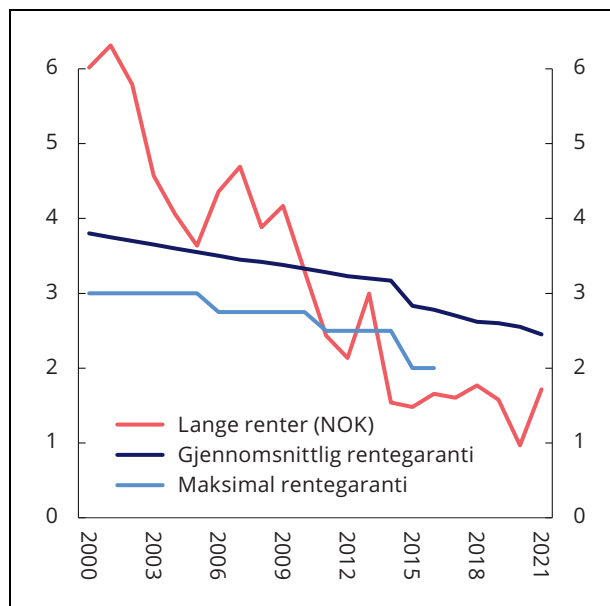
Sparebankene er solide og har et godt utgangspunkt for å møte konkurransen også i årene som kommer. Som omtalt i avsnitt 2.4.2, vil regjeringen fortsette å arbeide for likest mulig kapitalkrav for norske og utenlandske banker som operer i Norge, og for små og store banker. Finansdepartementet har brukt handlefriheten i EØS-regler for å legge til rette for at norske krav skal gjelde også for utenlandske bankers virksomhet i Norge. Gjennomføring av EUs «bankpakke 2019» vil gi en utvidelse av SMB-rabatten for alle norske banker, i tillegg til at mindre og ikke-komplekse banker vil få lettelse i rapportering og krav til offentliggjøring av informasjon, samt kunne forholde seg til en enklere versjon av det nye kravet til stabil finansiering.

Finansdepartementet har for øvrig hatt kontakt med Finans Norge om vurderinger av kapitalstrukturen i sparebanksektoren, samt hvordan sparebankenes egenart og samfunnsfunksjon kan ivaretas og utvikles fremover. Finans Norge ga sine innspill i et svarbrev til departementet i oktober 2021. Finansdepartementet vil følge opp dette.

2.6 Utsiktene for forsikrings- og pensjonsforetakene

Levealderen blant de forsikrede og rentenivået har stor betydning for pensjonsleverandørenes risiko. Levealderen har økt mer enn det som ble lagt til grunn da pensjonsleverandørene beregnet og krevde inn premier. Det har derfor vært behov for å øke reservene bak pensjonene, bl.a. ved å bruke overskuddsmidler som i en normalsituasjon skal gå til kundene. Selv om oppreserveringen som følge av nye dødelighetsforutsetninger som ble fastsatt i 2013 er fullført, er det viktig at pensjonsleverandørene løpende sørger for at reservene er tilstrekkelige til å finansiere de lovede pensjonsutbetalingene.

Et fortsatt lavt rentenivå påvirker også risikoen i norske pensjonsleverandørers virksomhet. En vesentlig andel av leverandørenes forpliktelser er kontrakter med årlig rentegaranti. Den gjennomsnittlige rentegarantien har det siste tiåret vært høyere enn renten på 10-årige norske statsobligasjoner. Pensjonsleverandørene bestemmer selv nivået på rentegarantiene for ny opptjening, og nivået har blitt redusert etter hvert som rentenivået har falt. Frem til innføringen av Solvens II fra 2016 satte myndighetene et tak på rentegarantien for ny opptjening. Fordi forpliktelsene er langsiktige, og reduserte rentegarantier kun gjelder ny opptjening, tar det imidlertid tid fra rentegaran-



Figur 2.21 Gjennomsnittlig rentegaranti i norske livsforsikringsforetak, lange renter (10-årige statsobligasjoner) og maksimal rentegaranti for ny opptjening (frem til 2016). Prosent

Kilde: Finanstilsynet.

tien settes ned til det slår ut i vesentlig lavere gjennomsnittlig rentegaranti. Gjennomsnittlig rentegaranti for livsforsikringsforetakene var ca. 2,5 pst. ved utgangen av 2021, mens renten på 10-årige norske statsobligasjoner på samme tidspunkt var 1,72 pst., jf. figur 2.21. Rentegarantiene varierer imidlertid en god del mellom ulike produkttyper, og de vil typisk være høyere i fripoliser, hvor det ikke skjer ny opptjening, enn i aktive ytelsesordninger, i hovedsak kommunale tjenestepensjonsordninger. Ved utgangen av 2020 hadde livsforsikringsforetakene om lag 345 mrd. kroner i forpliktelser i fripoliser, 57 mrd. kroner i private ytelsesordninger og 625 mrd. kroner i kommunale ordninger.

Pensjonsleverandørene kan håndtere noe av risikoen i virksomheten ved å kreve inn en årlig rentegarantipremie for aktive ordninger og ved bruk av ulike bufferfond for å jevne ut resultatene over flere år. For private ordninger kan leverandørene benytte kursreguleringsfondet, som er felles for alle kontrakter, og tilleggsavsetninger som er spesifikke for den enkelte kontrakt. For kommunale ordninger er disse to bufferne fra 1. januar 2022 slått sammen til én fleksibel buffer for den enkelte kontrakt. Forsikringsforetak og pensjonskasser må løpende sørge for at de med god margin har evne til å bære den risikoen de tar på seg gjennom virksomheten.

Boks 2.7 EU-kommisjonens forslag til en revisjon av Solvens II

Den 22. september 2021 la EU-kommisjonen frem forslag til en revisjon av Solvens II-reglene, basert dels på anbefalinger fra den europeiske forsikringstilsynsmyndigheten EIOPA. Forslaget innebærer bl.a. lettelse i kapitalkrav på kort sikt, større hensyn til proporsjonalitet i solvenskapitalkrav og styrket tilsyn av forsikringsforetak. Kommisjonen foreslo også et nytt direktiv om krisehåndtering i forsikringssektoren. Forslaget innebærer i tillegg endringer i hvordan renterisiko skal håndteres i beregningen av solvenskapitalkrav i lys av lave og potensielt negative renter. EIOPAs anbefalinger var utformet med utgangspunkt i rentene i eurosonen, og var ikke nødvendigvis like godt tilpasset virksomhet i markeder med annen valuta. EIOPAs forslag ville medført betydelig høyere kapitalkrav for norske foretak med garanterte forpliktelser. Finansdepartementet pekte i et brev til Kommi-

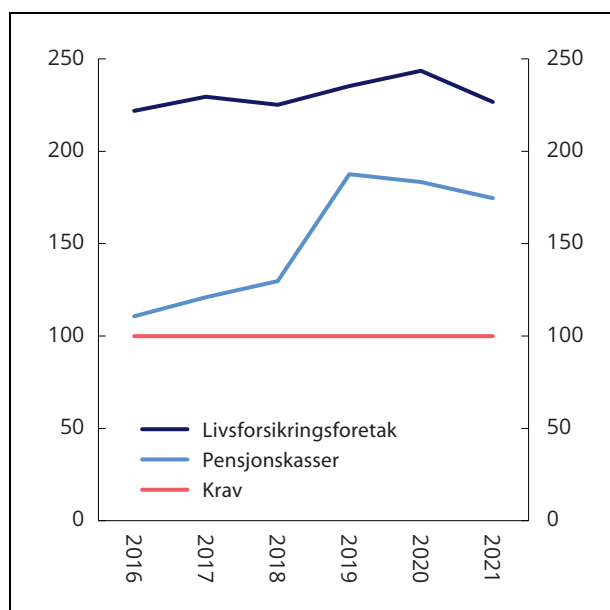
sjonen i mai 2021 på viktigheten av mest mulig riktig håndtering av renterisiko i solvensregelverket, samtidig som metoden må være bærekraftig og konsistent med rentene som brukes til å beregne verdien av forpliktelsene. Kommisjonen varslet i september 2021 at den ikke vil følge EIOPAs anbefaling på dette punktet, og går heller inn for en beregningsmetode i samsvar med det bl.a. Finansdepartementet har foreslått.

Kommisjonens forslag til endringer i Solvens II-direktivet og det nye krisehåndteringsdirektivet er nå til behandling i Europaparlamentet og EU-rådet. Kommisjonen vil samtidig fortsette arbeidet med konkrete endringer i Solvens II-forordningen, som Kommisjonen fastsetter selv. Det er i forordningen de viktigste endringene vil komme, herunder de varslede endringene i beregningen av renterisiko.

Norske forsikringsforetak er underlagt soliditetskrav som følger av EUs Solvens II-regelverk. Innføringen av dette regelverket med virkning fra 1. januar 2016 ble ledsaget av en overgangsregel som åpnet for at forsikringsforetakene kan fase inn økte avsetningskrav over 16 år. Åtte livsforsikringsforetak har fått tillatelse til å benytte overgangsregelen. Ved utgangen av 2021 hadde overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger effekt for tre av dem.

Oppfyllelsen av kapitalkravene etter Solvens II måles ved solvenskapitaldekningen, dvs. foretakets ansvarlige kapital i pst. av solvenskapitalkravet. En solvenskapitaldekning på under 100 pst. innebærer dermed at foretaket er i brudd med regelverket. Ved utgangen av 2021 var solvenskapitaldekningen for livsforsikringsforetakene samlet 227 pst., inkludert bruk av overgangsregelen. Det er 17 prosentpoeng lavere enn ved utgangen av 2020. Uten bruk av overgangsregelen var solvenskapitaldekningen 213 pst.

Solvens II-regelverket omfatter ikke pensjonskassene. Pensjonskasser tar imidlertid stor grad på seg samme risiko som livsforsikringsforetakene. Pensjonskassene er derfor underlagt nasjonale soliditetsregler som er basert på en av Finanstilsynets stresstester, der metodikk og forutsetninger er tilpasset prinsippene i Solvens II. Pensjonskassenes solvenskapitaldekning har



Figur 2.22 Tellende ansvarlig kapital i prosent av solvenskapitalkravet (solvenskapitaldekningen) med overgangsregel. Norske livsforsikringsforetak og pensjonskasser. Krav = 100

Før 2019 var det ikke krav om dekningsprosent over 100 for pensjonskasser.

Kilde: Finanstilsynet.

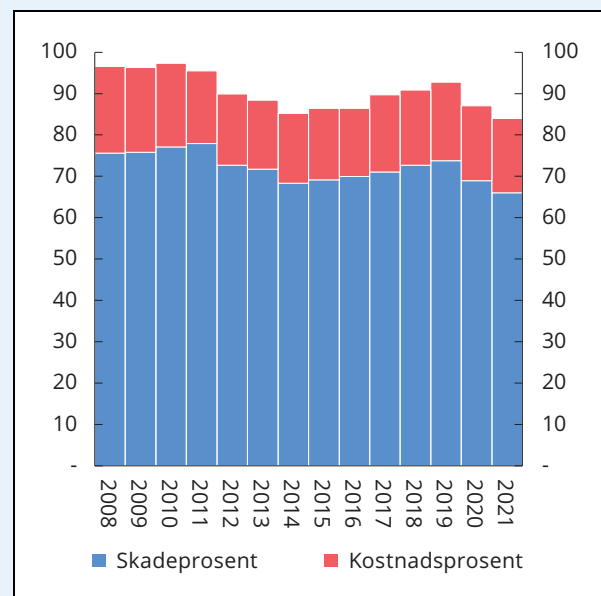
Boks 2.8 Resultater og lønnsomhet i forsikringsforetak og pensjonskasser

Livsforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 10,7 mrd. kroner i 2021, en økning på 2,3 mrd. kroner sammenlignet med resultatet i 2020. Det verdijusterte resultatet før skatt, som inkluderer urealiserte kursgevinster, var på 37,2 mrd. kroner, en betydelig økning fra om lag 8.9 mrd. kroner året før. Den verdijusterte avkastningen i kollektivporteføljen, som inkluderer urealiserte verdiendringer, var 7,1 pst. i 2021. Det er en økning fra 4,3 pst. i 2020. Bokført avkastning økte fra 4,6 pst. i 2020 til 5,2 pst. i 2021.

Pensjonskassene hadde et resultat før skatt på 5,1 mrd. kroner i 2021, om lag 1 mrd. høyere enn i 2020. Det verdijusterte resultatet før skatt i 2021 var på nivå med året før og utgjorde nesten 16,5 mrd. kroner. Den verdijusterte avkastningen i kollektivporteføljen var for pensjonskassene økt til 8,9 pst. i 2021 fra 7,9 pst. i 2020. Bokført avkastning var 6,5 pst., 1,7 prosentpoeng høyere enn i 2020.

Skadeforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 14,9 mrd. kroner i 2021, en betydelig økning med 4,2 mrd. kroner sammenlignet med året før. Resultatet økte også målt som andel av premieinntektene. Summen av skaderstatningskostnader (skadeprosent) og andre forsikringsrelaterte driftskostnader (kostnadsprosent), målt i prosent av premieinntekter, gir uttrykk for hvor lønnsom selve forsikringsvirksomheten er (kombinertprosenten). Er dette tallet høyere enn 100 pst., må foretaket ha andre

inntekter enn premieinntekter for å gå i balanse, f.eks. finansinntekter. I 2021 var kombinertprosenten for skadeforsikringsforetakene 84 pst., jf. figur 2.23. Dette var samlet om lag 3 prosentpoeng lavere enn året før og på et historisk lavt nivå. Det er likevel variasjon mellom foretakene, og de større foretakene har økt sin lønnsomhet, mens de mindre foretakene har fått svekket sin lønnsomhet.



Figur 2.23 Utviklingen i skadeprosent og kostnadsprosent i norske skadeforsikringsforetak. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.

samlet sett gått noe ned, fra 183 pst. til 175 pst., gjennom 2021. Uten bruk av overgangsregelen var solvenskapitaldekningen for pensjonskassene på 171 pst.

2.7 Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering

2.7.1 Nasjonalt ansvar

Som nevnt i avsnitt 2.3.5 kan mangelfull innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering utgjøre en sårbarhet for norsk økonomi og norske finansmarkedsaktører, herunder tilgangen til internasjonale markeder. Norge har en liten, åpen økonomi, og det er viktig for Norge å kunne delta i den

internasjonale økonomien. Norske myndigheter har derfor et ansvar for å iverksette tiltak som bidrar til å forebygge, avdekke og forfølge de som står bak slik kriminalitet. Gjennom denne innsatsen bidrar myndighetene til at finansmarkedsaktørenes sårbarhet reduseres, Norges posisjon i de internasjonale finansmarkedene vernes og til å redusere insentivene og mulighetene for kriminelle til å misbruke legitime aktører til illegitime formål.

I det følgende omtales utvalgte deler av anti-hvitvaskings- og -terrorfinansieringsinnsatsen som hører under Finansdepartementet. Omtalen er ikke ment som en uttømmende beskrivelse av hvordan myndighetene arbeider for å forebygge, avdekke og bekjempe hvitvasking, terrorfinan-

siering og tilknyttet kriminalitet. Andre departementer spiller vel så vesentlige roller:

- Utenriksdepartementet har ansvar for implementering av internasjonale finansielle sanksjoner vedtatt av bl.a. FNs sikkerhetsråd.
- Justis- og beredskapsdepartementet har ansvar for rettergangsregelverket og politi- og påtalemyndigheten.
- Nærings- og fiskeridepartementet har ansvar for selskapsretten og regler for registrering av selskapsinformasjon, som er vesentlige for å begrense misbruk av selskaper til ulike illegitime formål.

2.7.2 Internasjonalt samarbeid

Hvitvasking og terrorfinansiering har vesentlige internasjonale dimensjoner. Når verdier flyttes over landegrensene, blir de mer krevende å spore, forfølge og inndrive. Distansen mellom verdienes kriminelle opphav, eller terrorrelaterte formål, blir større, og det vanskeliggjør avdekking av illegitim virksomhet. Internasjonale samarbeidsfora spiller derfor en nøkkelrolle i å sikre en tilstrekke-

lig global innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering.

Norges medlemskap i den internasjonale standardsetteren Financial Action Task Force (FATF) er viktig for å kunne påvirke den internasjonale utviklingen, se boks 2.9. Forpliktelser knyttet til antihvitvaskingstiltak er også del av EØS-avtalen. Siden både EU-kommisjonen og en rekke EU-land selv er medlem av FATF, påvirker FATFs standarder også EUs hvitvaskingsregelverk. Dermed kan FATFs standarder også bli bindende for Norge, såfremt disse er gjennomført i EU-rettsakter som tas inn i EØS-avtalen. Et eksempel er hvordan FATFs såkalte gråliste danner grunnlaget for EUs utarbeidelse av en liste over høyrisikoland. Listen er hjemlet i EUs hvitvaskingsdirektiv og vedtas som forordninger. Når land er oppført på listen over høyrisikoland, følger det av hvitvaskingsdirektivet at det må iverksettes mer omfattende tiltak. Dette hever kostnadene og øker friksjonene for transaksjoner med tilknytning til landene. Forordningene om høyrisikoland gjennomføres i norsk rett med hjemmel i hvitvaskingsforskriften, der det også gis anvisning på hva de forsterkede

Boks 2.9 Financial Action Task Force (FATF)

En sentral premissleverandør for det internasjonale arbeidet for å bekjempe hvitvasking og terrorfinansiering er Financial Action Task Force (FATF). FATF er standardsetteren på området for antihvitvasking, -terrorfinansiering og -finansiering av spredning av masseødeleggelsesvåpen. FATF er en samarbeidsgruppe med 39 medlemmer, herunder Norge. FATFs standarder består av 40 anbefalinger med tolkingsnoter og kan kreve både spesifikke lovregler, rutiner, organisering, samarbeidsformer og aktivitet.

FATF evaluerer også lands innsats, med publisering av landrapporter. Landrapportene resulterer i karaktersetning både av den mer formelle gjennomføringen av standardene og av effekten landets innstas gir. FATF er, så vidt departementet er kjent med, ganske alene om å ha en såpass dyptgående evalueringsmekanisme. Landrapportene gir utfyllende innsikt i hvordan landene organiserer sin innsats for å bekjempe hvitvasking mv. FATF-lignende regionale organisasjoner utarbeider landrapporter for sine respektive medlemmer, basert på samme metode som FATF. FATF har etablert en særskilt oppfølgingsmekanisme for de landene som

gjør det dårligst i landrapportene. Dersom land ikke viser tilstrekkelig fremgang i løpet av ett år etter landrapporten er publisert, plasseres landet på en liste over land under særskilt oppfølging av FATF, kalt FATFs «gråliste».

Det er påvist direkte økonomiske konsekvenser av «grålisting», ved at kapitalflyt til og fra land påvirkes.¹ «Grålisting» fører dessuten som oftest til at landet iverksetter omfattende reformer for å møte den kritikken som er frem satt av FATF. Det er sannsynligvis motivert både av den politiske kostnaden det medfører å være listeført av FATF, og av de realøkonomiske konsekvensene. FATF opererer også med en «svarteliste» med land som ikke har uttrykt politisk støtte til FATFs arbeid. I dag er det to land på denne listen, Iran og Nord-Korea.

¹ I en forskningsartikkel publisert på Det internasjonale valutafondets (IMF) nettsider, konkluderes det med at grålisting medfører en vesentlig negativ påvirkning på et lands kapitalflyt. Størrelsen på den negative effekten er stor – i snitt 7,6 pst. av brutto nasjonalprodukt (BNP), men varierer med typen kapitalflyt. Se Mizuho Kida og Simon Paetzold, «The Impact of Gray-Listing on Capital Flows: An Analysis Using Machine Learning», 2021.

tiltakene skal gå ut på. Listen over høyrisikoland henvises dessuten til i annet EU-regelverk, noe som gir listen til dels vesentlig innflytelse på den økonomiske samhandlingen mellom EU/EØS og landene som er på listen.

2.7.3 Lovverk og oppfølging

Hvitvaskingsloven er i dag det sentrale, spesifikke regelverket for å forebygge og avdekke at finansmarkedsaktører misbrukes til hvitvasking mv. Gjeldende hvitvaskingslov ble vedtatt og trådte i kraft i 2018. Regelverket har i Norge røtter tilbake til begynnelsen av 1990-tallet og har over tid blitt utvidet til å gjelde flere aktører, regulere flere spørsmål osv. Hvitvaskingsloven utfylles av hvitvaskingsforskriften. Loven har i all hovedsak vært uendret siden ikrafttredelsen, mens hvitvaskingsforskriften er endret på enkelte punkter, senest i mai 2021.⁹

Det norske hvitvaskingsregelverket bygger i hovedsak på internasjonale forventninger og krav. EUs hvitvaskingsdirektiv er EØS-relevante og gjeldende hvitvaskingslov gjennomfører i dag relevante deler av EUs gjeldende hvitvaskingsdirektiv. Til disse kommer FATFs standarder, se boks 2.9 og omtale over.

Hvitvaskingsloven gjelder for utvalgte aktører både i og utenfor finansmarkedene. Lovens forebyggende effekt gir seg uttrykk på flere måter. Blant annet skal kravene som stilles til å innhente og bekrefte informasjon om kunder, bruk av kundeforholdet, inntekt mv., forhindre kriminelle i å kunne bruke tjenestene til illegitime formål. Dersom det likevel skjer, skal hvitvaskingsloven bidra til at relevant informasjon når myndighetene gjennom rapporteringsplikten til Enheten for finansiell etterretning (EFE) i Økokrim. Forebyggingen styrkes videre ved at hvitvaskingsloven stiller krav om dokumentasjon og oppbevaring av dokumenter, opplysninger mv., som kan være vesentlig i forbindelse med f.eks. straffeforfølgning eller når en søker etter midler å inndra etter et lovbrudd. Ved å bidra til bedre straffeforfølgning og inndragning av utbytte fra lovbrudd, reduseres insentivene til å begå kriminalitet. Hvitvaskingslovens regler om tilsyn og administrative sanksjoner ved lovbrudd skal bidra til at reglene faktisk følges av rapporteringspliktige foretak.

Både FATFs standarder og EUs hvitvaskingsdirektiv stiller krav til tilsynsinnsatsen. For eksempel skal tilsynsmyndighetene utarbeide

risikovurderinger og ha en risikobasert tilnærming til tilsynsarbeidet, det vil si at de må ha større oppmerksomhet og bruke mer ressurser på de sektorene som anses å medføre høyest risiko. Sistnevnte må imidlertid balanseres mot behovet for å unngå at det oppstår «blindsoner» i tilsynsmyndighetenes oppfølging av sektorene de har ansvar for, noe som krever et minimum av tilsynsmessig oppmerksomhet.

Finanstilsynet har trappet opp innsatsen på hvitvaskingsområdet, særlig etter 2016. Det gjelder både i antall tilsyn og intensiteten i tilsynsaktiviteten, bl.a. med bruk av såkalte tematilsyn. Tilsynsaktiviteten har bl.a. resultert i tilbakekall av tillatelser, pålegg om stans av virksomhet og pålegg om retting. Da någjeldende hvitvaskingslov trådte i kraft i 2018, ble det gitt hjemmel for at tilsynsmyndighetene kan ilegge overtredelsesgebyr for brudd på utvalgte deler av regelverket. Finanstilsynet har siden ilagt overtredelsesgebyr på til sammen over 450 mill. kroner. Gebyrene er ilagt blant annet banker, eiendomsmeglere, regnskapsførere og revisorer. Tilsynsaktiviteten, reaksjonene Finanstilsynet har vedtatt og de funnene som beskrives i tilsynsrapporter og temarapporter, viser at det har vært, og fortsatt er, et til dels vesentlig forbedringspotensial i mange rapporteringspliktige.

Lov om register over reelle rettighetshavere med forskrift er et supplement til hvitvaskingsloven. Forskriften ble ferdigstilt i juni 2021. Selve registeret er under utvikling i Brønnøysundregistrene, og er ventet å kunne bli satt i drift tidlig i 2023. Etableringen av registeret følger opp forpliktelser i EUs hvitvaskingsdirektiv. Registeret skal gi rapporteringspliktige foretak og personer, myndigheter og allmennheten bedre tilgang til opplysninger om de fysiske personene som står bak selskaper. Formålet er å forebygge at selskaper og andre juridiske konstruksjoner kan misbrukes til å skjule hvitvasking, terrorfinansiering og annen kriminalitet.

Den norske innsatsen mot hvitvasking, terrorfinansiering og tilknyttet kriminalitet er i vesentlig grad styrt av internasjonale føringer, og norske myndigheter må kontinuerlig følge med på utviklingen i internasjonale antihvitvaskings- og terrorfinansieringskrav. Departementet arbeider nå med å utarbeide en liste over stillinger og funksjoner som i Norge gir status som «politisk eksponert person». Krav i EUs femte hvitvaskingsdirektiv om å utvide hvitvaskingsloven til enkelte aktører innen kunsthandel, må også gjennomføres.

Samtidig videreutvikler FATF sine standarder over tid, og evalueringspraksis for hva andre land får honnør og kritikk for, kan bidra til utvikling

⁹ Forskriften er oppdatert også etter dette for å inkorporere endringer i EUs liste over høyrisikoland, jf. Punkt 2.7.2

også av norske regler, rutiner og systemer. Viktigste fremover er imidlertid EUs pågående forhandlinger om pakken med regelverksforslag, se

boks 2.10. De potensielle EØS-rettslige forpliktelsene og gjennomføring i Norge vil måtte utredes og vurderes på vanlig måte.

Boks 2.10 Forslag til nytt EU-regelverk

I juli 2021 kom det forslag til nytt regelverk fra EU-kommisjonen. Pakken inneholder fire regelverksforslag på hvitvaskingsområdet:

- For det første foreslås det at pliktene for privat sektor (i Norge regulert i hvitvaskingsloven) flyttes fra hvitvaskingsdirektivet til en forordning. Målet er å bidra til mer enhetlig regulering i det indre markedet, men med visse muligheter for landene til å beholde strengere regler. I forordningsforslaget er det dessuten foreslått en rekke endringer i de kravene som i dag følger av hvitvaskingsdirektivet.
- For det andre foreslås det et nytt hvitvaskingsdirektiv som stiller krav til myndighetenes innsats, rutiner og systemer for å bekjempe hvitvasking og terrorfinansiering. Det er bl.a. her regler om tilsynsmyndighetene, finansielle etterretningsenheter, sentrale registre i offentlig regi og samarbeid mellom myndighetene etter forslagene vil fremgå.
- For det tredje foreslås det en gjenutgivelse («recast») av forordningen om opplysninger som skal følge elektroniske betalinger, hovedsakelig ved at forordningen skal gjøres gjeldende også for overføringer av virtuell valuta.
- For det fjerde foreslås det en forordning om å opprette et nytt EU-byrå for antihvitvasking. Byrået skal ha ansvar for å samordne både tilsynsarbeidet og arbeidet i de finansielle etterretningsenheterne som skal ta imot rapporter om mistenkelige forhold etter hvitvaskingsregelverket. Det foreslåtte byrået skal også føre direkte tilsyn med aktører i privat sektor, og herunder kunne ilegge sanksjoner for brudd på regelverket.

Forslagene er til behandling i EUs lovgivende organer. Per nå er det indikasjoner på at forhandlingene om forordningsforslaget om et nytt byrå kan ferdigstilles første halvår 2022, og at

det kan ta oppimot ett år å ferdigstille forhandlingene om de øvrige tre rettsaktene.

Finansdepartementet sendte i november 2021 et innspill til EU-kommisjonens høring om forslagene.¹ Til utarbeidelsen av kommentarer ba departementet om innspill fra privat sektor gjennom publisering av nyhetssaker på departementets internettside, som ga nyttige bidrag til utformingen av innspillet. I innspillet ble det generelt tatt til orde for at EUs regelverk bør være samordnet med FATFs standarder, det bør beholdes mer fleksibilitet i regelverket, og at det bør tas hensyn til proporsjonalitet, siden regelverket gjelder for en rekke ulike sektorer og foretak av ulik karakter og størrelse. Departementet ytret skepsis til direkte tilsyn på europeisk nivå og tok i stedet til orde for å bygge videre på eksisterende tilsynsstrukturer for å styrke tilsynsmyndighetenes samordning og koordinering. Dersom direkte tilsyn likevel blir løsningen, bør det være så begrenset som mulig, og da knyttet til grensekryssende og risikabel virksomhet. Det ble uttrykt skepsis til å overlate beslutningsmyndigheten for bl.a. direkte tilsyn til et organ uten representasjon fra nasjonale myndigheter.

24. januar 2022 sendte EØS/EFTA-statene (Island, Liechtenstein og Norge) en felles EØS/EFTA-kommentar om pakken med regelverksforslag til relevante mottakere i EUs organer, herunder EU-kommisjonen, Europaparlamentet og EU-rådet. Statene støtter styrkingen av antihvitvaskings- og -terrorfinansieringsrammeverket, særlig hva gjelder forordningen om sporbarhet for kryptovaluta-overføringer. Når det gjelder forslaget om et overnasjonalt byrå for antihvitvasking mv., gis det i kommentaren uttrykk for synspunkter i tråd med det Finansdepartementet sendte i EU-høringen i november 2021.

¹ Innspillet er tilgjengelig på EU-kommisjonens «Have Your Say»-portal.

3 Kundene i finansmarkedene

3.1 Innledning

Velfungerende finansmarkeder er avgjørende for økonomiens vekst- og omstillingsevne og for menneskers hverdag. Kapitalmarkedene skal bidra til at lønnsomme prosjekter har tilgang til kapital hvor prisene gjenspeiler risikoen, at risiko fordeles på en hensiktsmessig måte, og at husholdninger får tilgang til lån og investeringsmuligheter. En solid finanssektor bygger opp om verdiskapingen og omstillingsevnen i norsk økonomi, og er også avgjørende for verdiskaping, arbeidsplasser og kompetanseutvikling i sektoren selv, se boks 3.1. Hensynet til finansiell stabilitet går hånd i hånd med et godt og stabilt tilbud av tjenester til kundene, enten de er personkunder eller bedrifter. Krav som gjør finanssektoren tryggere og mer stabil, kan både øke foretakenes verdier, gjøre dem mer konkurransedyktige og gi tillit til at finansforetakene vil oppfylle sine forpliktelser også i perioder med uro i finansmarkedene.

Dette kapitlet gir en oversikt over pågående regelverksarbeid, tilgangen på lån og annen finansiering, utviklingen i tilbud og bruk av kontanter og utviklingen i forbrukslåns- og kredittkortmarkedet. Kapitlet omhandler også aktuelle pensjonsspørsmål og eiendomsmebling.

3.2 Forbruker- og investorvern

For at finansmarkedene skal fungere er det viktig at forbrukere og investorer har tillit til markedet. Mangler ved markedet, f.eks. asymmetrisk informasjon, kan føre til mangel på tillit, og gi økt risiko. Regulering og tilsyn skal redusere risikoen knyttet til aktiviteter i finansmarkedene, og sikre at aktørene har mest mulig lik informasjon. Norske myndigheter legger stor vekt på hensynet til kundene i finansmarkedsreguleringen og tilsynet med finansforetakene. Først og fremst er finansiell stabilitet og soliditet i foretakene til kundenes beste. Det trygger kundenes krav i finans-

Boks 3.1 Direkte og indirekte verdiskaping i finanssektoren

Finansnæringen spiller en viktig rolle når det kommer til å skape og opprettholde norsk verdiskaping og norske arbeidsplasser. Bank- og finanstjenester er en sentral del av økonomiens infrastruktur. En sunn finansnæring er avgjørende for finansiell stabilitet, og bidrar til økonomisk vekst, verdiskaping, produktivitetsvekst og omstilling. Det er omkring 50 000 ansatte i finansnæringen, fordelt på store og små aktører i hele landet.¹ Finanssektoren bidrar til verdiskaping, både direkte og indirekte. Den direkte verdiskapingen følger av at næringen betaler lønn til sine ansatte, utbytte til eierne, renter til kreditorer og skatteinntekter til det offentlige. Finanssektoren har de senere årene betalt om lag 20–30 pst. av samlet selskappsskatt, eksklusivt petroleumsnæringen.

Den indirekte verdiskapingen gjennom finansielle tjenester som kreditt, betalingsformidling og forsikring, legger grunnlaget for verdiskaping i resten av økonomien. En finanssektor med nasjonal og lokal tilstedeværelse og kompetanse kan være særlig viktig for tjenestetilbudet til bl.a. mindre og nye bedrifter. Tilrettelegging for at norske banker skal kunne konkurrere med utenlandske aktører på likest mulig vilkår, er relevant både for kapitaltilgang og finansiell stabilitet, se også avsnitt 2.4.2. En finansnæring med god tilstedeværelse av beslutningstakere og fagkompetanse nasjonalt og lokalt kan for øvrig også bidra til norsk verdiskaping og attraktive arbeidsplasser.

¹ Kilder: SSB og Finans Norge.

markedene, som bankinnskudd, forsikringskrav, pensjonssparing eller fondsandeler og andre verdipapirinvesteringer, og skaper tillit til tilbyderne og tjenestene.

Særtrekk ved finansmarkedene gjør det nødvendig å ta særlig hensyn til ikke-profesjonelle kunder. Finansforetakene har ofte vesentlig mer kunnskap enn forbrukerne om tjenestene de tilbyr, og det kan være vanskelig for forbrukerne å oppdage interessemotsetninger mellom tilbyder og kunde. Forbrukere har ofte svakere forutsetninger for å vurdere risiko, kostnader og avkastningspotensial, enn profesjonelle investorer. Noen beslutninger, som opptak av lån til kjøp av bolig og valg av pensjonsprodukt, tas få ganger i livet og kan få stor innvirkning på privatøkonomien. Forbrukervernet i finansmarkedene bidrar til å jevne ut styrkeforholdet slik at forbrukerne kan handle tryggere med profesjonelle finansforetak. Samtidig har forbrukerne et ansvar for å sette seg inn i risikoen ved finansielle avtaler og investeringer og orientere seg i det tjenestetilbudet som finnes. Regjeringen er opptatt av at forbrukerne skal ha kunnskap og informasjon som gjør dem i stand til å ta gode beslutninger for egen økonomi. Forbrukere som har god kunnskap om egne finansielle behov og hvilke tjenester som tilbys, vil kunne tilpasse seg på en mer effektiv måte og velge bort dyre og uhensiktsmessige tilbud. Opptrer mange nok forbrukere slik, vil konkurransen mellom tilbyderne bidra til at kundene kan nyte godt av bedre produkter til lavere priser.

Finansforetaksloven regulerer forholdet mellom finansforetak og myndighetene, og stiller en rekke krav som skal sikre at bl.a. banker og forsikringsforetak har tilstrekkelig soliditet, og ikke utsetter kundenes midler for risiko i strid med kundenes interesser. Finansforetakene er bl.a. pålagt å innrette sin virksomhet slik at det er liten risiko for konflikter mellom foretaket og dets kunder, og kundebehandlingen skal innrettes på en måte som sikrer at kundene blir behandlet av ansatte med nødvendig kompetanse og fagkyndighet, og gjøres kjent med risikoen og forventet avkastning ved spare- og investeringsprodukter.

Verdipapirhandelloven har omfattende krav bl.a. til investeringsrådgivning, hvilken informasjon verdipapirforetak skal gjøre tilgjengelig for investorer og i hvilken grad verdipapirforetak kan motta vederlag fra andre enn kunden, se boks 3.2 om returprovisjon. For investeringsrådgivere er det krav om at de må gi kundene relevant informasjon slik at de kan forstå innholdet i, og risikoen ved, produktene som tilbys. Rådgiveren må også hente inn nok informasjon om kundens erfaringer, finansielle stilling og investeringsmål, for å kunne anbefale investeringer som passer for kunden. Reglene gjelder også for de som gir investeringsanbefalinger gjennom sosiale medier, se boks 3.3.

Finansavtaleloven og *forsikringsavtaleloven* regulerer avtaler som inngås mellom finansforetak og deres kunder, som avtaler om betalings-

Boks 3.2 Returprovisjon

Returprovisjon brukes bl.a. om vederlag som verdipapirforetak mottar fra forvaltningsselskaper når kunder kjøper fondsandeler i forvaltningsselskapet, distribuert av verdipapirforetaket. Gjennom endringer i verdipapirhandelloven som trådte i kraft 1. januar 2018, ble det innført betydelig strengere krav til verdipapirforetakenes adgang til å motta returprovisjoner. Endringene var en gjennomføring av EØS-regelverket MiFID II. En konsekvens av det nye regelverket var at innarbeidede forretningsmodeller måtte endres. Tidligere forretningsmodeller innebar at forvaltningsselskapet betalte verdipapirforetaket en løpende prosentandel av forvaltningshonoraret, beregnet ut fra verdien til andelene kunden hadde kjøpt. Som regel beholdt verdipapirforetaket returprovisjo-

nen selv. Dette bidro til at det var mindre lønnsomt for verdipapirforetaket å anbefale billige fond til kunden, siden de tjente mer på å selge fond med høyere forvaltningshonorar.

I det nye regelverket er hovedregelen at verdipapirforetakene skal ta betalt direkte fra kunden. Verdipapirforetaket kan i dag kun motta vederlag fra andre enn kunden dersom vederlaget er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden, ikke svekker foretakets evne til å ivareta kundens interesser, og kvalitetsforbedringen står i forhold til størrelsen på det mottatte vederlaget. Bakgrunnen for reglene er den iboende interessekonflikten som oppstår når foretaket også får vederlag fra en produktleverandør for de tjenestene foretaket yter til kunden.

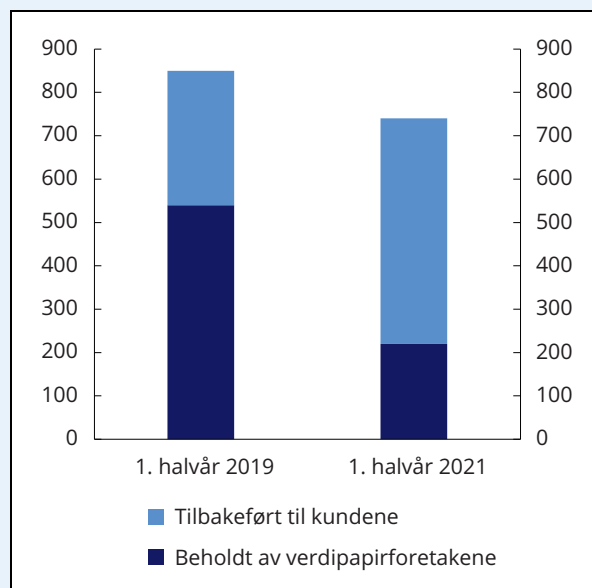
Boks 3.2 (forts.)

Omfanget av returprovisjon har vært betydelig ved salg av verdipapirfond, og har typisk utgjort 50 pst. eller mer av den løpende forvaltningsgodtgjørelsen. I 2019 gjennomførte Finanstilsynet en temaundersøkelse om verdipapirforetakenes etterlevelse av de nye kravene til returprovisjon. Den viste at en betydelig andel av verdipapirforetakenes vederlag knyttet til distribusjon av fond kom i form av returprovisjon fra forvaltningsselskapene, og utgjorde omkring 1,1 mrd. kroner i 2019.

Finanstilsynet har fulgt opp verdipapirforetakene på dette området både i 2020 og 2021. De fleste foretakene har gått bort fra å beholde returprovisjoner, og har innført, eller er i ferd med å innføre, forretningsmodeller der kundene belastes direkte for foretakets tjenester. De løpende betalingene fra forvaltningsselskaper til verdipapirforetak er redusert, og en betydelig andel overføres nå videre til kundene, se figur 3.1. Antallet distributører som oppgir at de også fremover vil basere seg på en modell der de beholder returprovisjoner, er redusert til to større aktører, av totalt 48 verdipapirforetak som distribuerer fond. Disse to aktørene distribuerer i hovedsak egne fond. Omfanget av returprovisjoner og eventuelle avtaler om inntektsdeling fra forvaltningsselskaper til forsikringsforetak, tilknyttede agenter til forvaltningsselskaper og andre aktører, inngår ikke i resultatene nevnt her. Fra 1. januar 2022 er det for øvrig også fastsatt strengere regler for returprovisjoner ved forsikringsformidling og -distribusjon.¹

Finanstilsynet har nylig kartlagt prisutviklingen for verdipapirfond i det norske personkundemarkedet.² Prismodellene for verdipapirfond har endret seg som følge av endringer i omfang og håndtering av returprovisjoner. Sam-

tidig har forvaltningsselskapene innført såkalte nettoandelsklasser, som er fond uten returprovisjon. Som erstatning for bortfallet av returprovisjonsinntektene har distributører innført et plattformgebyr som kunden betaler direkte til distributør. Ifølge Finanstilsynet er prisbildet for verdipapirfond blitt mer komplekst og er lite transparent, slik at det kan være krevende for forbrukere å orientere seg og sammenligne priser på fond. Det kan derfor være behov for at aktørene i dette markedet legger større vekt på god og tydelig prisinformasjon fremover. Regjeringen vil følge med på utviklingen videre, også for å kunne vurdere behovet for ytterligere regelverksendringer på dette området.



Figur 3.1 Returprovisjon mottatt av verdipapirforetak. Mill. kroner

Kilde: Finanstilsynet.

¹ Se Prop. 233 LS (2020–2021).

² Kilde: Finanstilsynet.

tjenester, lån og forsikring. Lovene inneholder regler om hvilken informasjon som må gis kunden, varsling av kunden før endringer trer i kraft, kundens rett til å si opp avtaler og avgrensning av foretakets rett til å si opp eller nekte å inngå avtaler. Det er Justis- og beredskapsdepartementet som har ansvaret for finansavtaleloven og forsikringsavtaleloven. Stortinget vedtok i desem-

ber 2020 en ny finansavtalelov som skal bidra til å styrke forbrukervernet. Det tas sikte på at den nye loven skal tre i kraft 1. januar 2023.

Også en rekke andre regelverk har betydning for kundenes stilling i finansmarkedene, som konkurranseloven, markedsføringsloven og kredittopplysningsloven. Videre skal eiendomsmeglingsloven legge til rette for at omsetning av fast eien-

Boks 3.3 Investeringsrådgivning på sosiale medier

De siste årene har sett økt bruk av sosiale medier for å omtale investeringsmuligheter, og fremveksten av såkalte finfluensere. Dette har økt behovet for at privatpersoner grundig vurderer avkastning og risiko ved investeringer. Finanstilsynet peker på at finfluensere, altså påvirkere som anbefaler investeringer i ulike finansielle produkter på sosiale medier, er underlagt regler for investeringsanbefalinger i markedsmissbruksforordningen (MAR), som er gjennomført i verdipapirhandelloven og -forskriften.

En investeringsanbefaling er informasjon som inneholder en anbefaling eller forslag til en investeringsstrategi. F.eks. vil en vurdering av kursutviklingen til en aksje spredt på sosiale medier være en investeringsanbefaling. Alle som utarbeider investeringsanbefalinger, må oppfylle noen krav. De må bl.a. presentere anbefalingen på en objektiv måte, og opplyse om egne interesser eller interessekonflikter tilknyttet de aktuelle finansielle instrumentene. Personer som utarbeider anbefalinger, skal på anmod-

ning fra Finanstilsynet dokumentere anbefalinger de har utarbeidet. Det gjelder tilleggskrav for «eksperter», altså personer som enten selv oppgir at de har finansiell ekspertise eller erfaring, eller legger frem anbefalingen på en slik måte at andre personer har grunn til å tro at vedkommende har finansiell ekspertise eller erfaring. Altså kan ikke-profesjonelle privatpersoner bli regnet som «eksperter». Ett av tilleggskravene er bl.a. å opplyse om relasjonen til utsteder.

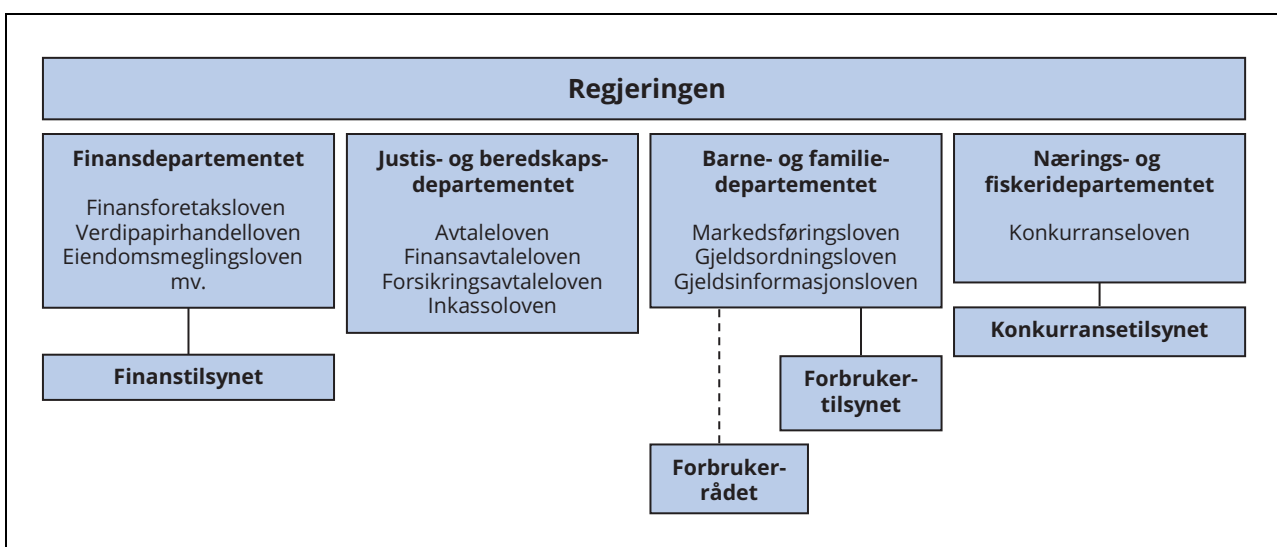
Finanstilsynet fører tilsyn med etterlevelsen av reglene, og anbefaler alle som formidler investeringsanbefalinger å sette seg inn i regelverket.

Reglene gjelder anbefalinger av investeringer i finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på en markeds plass, dvs. at kryptovaluta i hovedsak faller utenfor regelverket. Anbefalinger av kryptovaluta kan likevel falle innenfor markedsføringsloven dersom man får betalt eller andre fordeler ved å annonsere for kryptovaluta.

dom via megler skjer på en ordnet og effektiv måte, se avsnitt 3.7. Inkassoloven og gjeldsordningsloven regulerer henholdsvis utenrettslig innføring av forfalte pengekrav og skyldneres mulighet til å inngå gjeldsordning. Ansvaret for de for-

skjellige regelverkene og tilsynsmyndighetene er fordelt mellom ulike departementer, se figur 3.2.

Finanstilsynet skal se til at foretakene under tilsyn ivaretar kundenes interesser og rettigheter. Finanstilsynet følger opp dette bl.a. gjennom å



Figur 3.2 Oversikt over ansvars- og rollefordelingen på forbruker- og investorområdet

Kilde: Finansdepartementet.

føre tilsyn med at finansforetakene tilbyr og formidler finansielle tjenester på en forsvarlig måte. Finanstilsynet fører også tilsyn med bl.a. eieningsmegling og inkassoforetak. Tilsynets oppfølging av soliditets- og sikkerhetskrav bidrar til trygghet for at finansforetakene kan oppfylle sine forpliktelser overfor kundene. I Finanstilsynets strategi for 2019–2022 er forbrukervern trukket frem som ett av seks delmål for virksomheten.

3.3 Tilgang på lån og annen finansiering

3.3.1 Generelt

Samlet sett har kredittverdige kunder og lønnsomme prosjekter over hele Norge god tilgang til finansiering. De norske verdipapirmarkedene fungerer godt, norske banker er solide og likvide, og offentlige virkemidler er tilgjengelige for de som av ulike grunner ikke får dekket sitt finansieringsbehov i markedet. Samlet gir den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder husholdninger og næringsliv et diversifisert finansieringstilbud. Mens banker og større

bedrifter kan hente kapital fra utenlandske verdipapirmarkeder og banker, kan nye og mindre bedrifter i større grad være avhengig av norske og lokale kapitalkilder. Sterke og solide sparebanker med kompetanse på og tilstedeværelse i sitt lokale næringsliv er derfor viktig for kapitaltilgangen i distriktene, og for mindre og nyere bedrifter. Lokalbanker er viktige også for lånetilbudet til personkunder, selv om personmarkedet er mer ensartet og i større grad et nasjonalt marked. Regjeringen arbeider for at husholdninger og næringsliv over hele landet skal ha god tilgang på finansiering i markedene.

EU-kommisjonen har i forbindelse med sitt arbeid med en kapitalmarkedsunion utarbeidet et sett med indikatorer som er ment å måle utviklingen i europeiske kapitalmarkeder. Formålet er bl.a. å kunne identifisere behov for regelendringer eller andre tiltak for å sikre tilstrekkelig kapitaltilgang for næringslivet. Det norske kapitalmarkedet er nært knyttet til det europeiske, og departementet ser derfor hen til dette arbeidet i sitt arbeid på området. Kapitaltilgangen i Norge synes jevnt over å være god også i en slik kontekst.

Boks 3.4 Kapitalmarkedets rolle

Kapitalmarkedet formidler kapital fra sparing i husholdninger og institusjonelle investorer til bedrifter med finansieringsbehov via verdipapirmarkedet (aksje- og obligasjonsmarkedet) og bank- og kredittmarkedet. Bankene bidrar også til finansiering av investeringer for privatpersoner, ikke minst til boligformål.

Bedrifter kan finansiere virksomheten med egenkapital, gjennom å utstede aksjer eller holde tilbake overskudd, eller ved lånefinansiering, gjennom å utstede obligasjoner og sertifikater eller ta opp lån i banker og kredittforetak. Siden det er egenkapitalen som først skal bære eventuelle tap i virksomheten, har egenkapitaleierne generelt høyere krav til avkastning enn kreditorene. Når egenkapitalandelen øker, reduseres risikoen for både egenkapitaleiere og kreditorer, og avkastningskravene reduseres. Under gitte forutsetninger er finansieringskostnadene uavhengige av fordelingen mellom egenkapital- og lånefinansiering. Selv om disse forutsetningene ikke holder fullt ut i praksis, er bedrifter finansiert med ulike kombinasjoner av egen- og lånekapital. Egenkapitalandelen for

ikke-finansielle aksjeselskaper i Norge samlet sett var på om lag 47 pst. i 2020.

Kapital som investeres i næringslivet, kan komme fra bedrifter og organisasjoner, privatpersoner og det offentlige. I en liten, åpen økonomi som den norske, med integrerte finansielle markeder på tvers av land, er næringslivets tilgang på kapital ikke kun avhengig av innenlandske sparebeslutninger og norske investorer. Som figur 3.5 og 3.7 viser, kommer om lag 38 pst. av norske ikke-finansielle foretaks egenkapitalfinansiering gjennom noterte aksjer fra utenlandske investorer, mens om lag 27 pst. av foretakenes obligasjoner og sertifikater holdes av utenlandske kreditorer.

Finansmarkedene skal kanalisere samfunnets kapital dit den kaster mest av seg, og har også en viktig funksjon i å legge til rette for privat sparing, ikke minst av hensyn til husholdningene. Slik sparing kan f.eks. skje gjennom innskudd i bank, investeringer i fond og andre verdipapirer, og som pensjonssparing i tjenestepensjonsordninger og individuelle pensjonsordninger.

3.3.2 Markedet for banklån

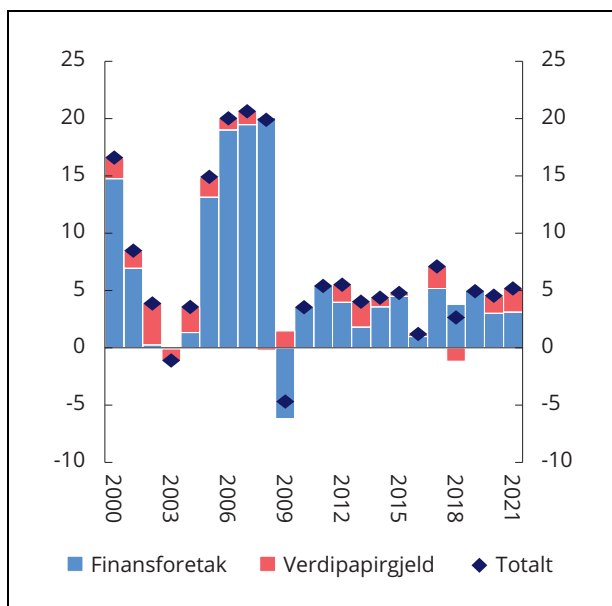
Banklån til næringslivet

Banklån er og har over tid vært den klart viktigste kilden til kreditt for norsk næringsliv, selv om også verdipapirmarkedet står for en betydelig del av fremmedkapitalfinansieringen. Av de ikke-finansielle foretakenes innenlandsgjeld er om lag 82 pst. tatt opp i banker og andre finansforetak. Andelen har vært nokså stabil over tid. EU-kommisjonen benytter andel markedsfinansiering hos ikke-finansielle foretak som en av flere indikatorer på hvordan kapitalmarkedene fungerer. Andelen banklån i fremmedkapitalfinansieringen sammenholdt med en egenkapitalandel på om lag 47 pst. i 2020, jf. boks 3.4, tilsier at norske ikke-finansielle foretak har en markedsfinansieringsandel på i underkant av 60 pst. Dette er høyere enn gjennomsnittet på om lag 43 pst. blant de 27 EU-landene i indikatorsettet.

Over tid har økte banklån stått for størstparten av gjeldsveksten hos de ikke-finansielle foretakene, men de siste par årene har veksten i verdipapirgjelden økt, se figur 3.3.

Større bedrifter benytter oftere både banklån og verdipapirlån, mens mindre bedrifter og bedrifter i mindre sentrale strøk oftere kan være avhengig av lokale og regionale sparebanker med god kjennskap til sitt geografiske marked.

Finansdepartementet legger vekt på at regelverket skal bidra til at banker og andre finansforetak skal være en trygg og god finansieringskilde



Figur 3.3 Vekst i ikke-finansielle foretaks innenlandske bruttogjeld. Prosent

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

for næringslivet over hele landet, som kan yte tjenester og innfri forpliktelser overfor resten av økonomien også i usikre tider. Bankene har over tid bygget opp sin soliditet og motstandskraft mot forstyrrelser og tilbakeslag i norsk økonomi, se avsnitt 2.4, og regjeringen arbeider for likere kapitalkrav for norske og utenlandske banker, så vel som for mindre og større banker. Som også nevnt i avsnitt 2.4.2, utvides den såkalte SMB-rabatten for norske banker i 2022. Dette vil bidra til likere krav for norske og utenlandske bankers utlån i Norge, og gjøre det relativt sett mer attraktivt for norske banker å gi lån til små og mellomstore bedrifter.

For å styrke tilgangen til likviditet til levedyktige bedrifter gjennom covid-19-pandemien ble det opprettet en statlig lånegarantiordning, jf. boks 2.2.

Banklån til personkunder

For personkundene er et velfungerende bankmarked avgjørende for bl.a. å kunne finansiere boligkjøp, bilkjøp og andre utgifter. Lån sikret i boligeiendom utgjør om lag 94 pst. av bankenes utlån til norske husholdninger. Det er jevnt over god tilgang på ulike typer lån til personkunder i Norge. For kredittverdige kunder med god gjeldsbetjeningsevne er det i hele landet et bredt tilbud av sikrede og usikrede lån fra de private bankene, fra lange og godt sikrede boliglån til kortere forbrukslån uten sikkerhet. For de som av ulike grunner ikke får sine lånebehov dekket i markedet, spiller offentlige tilbud en viktig rolle, se avsnitt 3.3.5. Forbrukslån er omtalt i avsnitt 3.4.

Lån til kjøp og bygging av bolig utgjør som nevnt den klart største delen av det private bankmarkedet. Det er generelt god tilgang på slike lån i Norge. I områder med lavere etterspørsel og likviditet i boligmarkedet kan bankene imidlertid ha behov for å stille krav om mer egenkapital for å få tilstrekkelig sikkerhet for sine utlån. Det kan tenkes å begrense lånemulighetene, bl.a. for lån til nye boliger, hvor markedsverdien kan være lavere enn byggekostnadene.

Samfunnsøkonomisk Analyse har på oppdrag fra Husbanken undersøkt i hvilken grad kredittilgangen er lavere, og lånekostnadene til boligkjøp er høyere, i distriktene enn i sentrale strøk.¹ De finner i sin rapport at mangel på egenkapital kan gjøre det krevende for enkelte å kjøpe bolig, bl.a. fordi lavere boligprisvekst over tid kan føre til

¹ Se rapporten «R2-2022 Kartlegging av tilgang og pris på boligfinansiering i distriktene».

Boks 3.5 OMF og verdipapirisering

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) er obligasjoner der investor har fortrinnsrett til en gitt sikkerhetsmasse, dvs. at investors krav går foran usikrede kreditorers krav dersom utsteder ikke kan dekke alle sine forpliktelser. OMF er en av de viktigste finansieringskildene til norske banker, se kapittel 2.3.3. Norge har lenge hatt et velfungerende OMF-marked. OMF er sikre plasseringer for investorer, og derfor billig finansiering for bankene, som igjen kan gi lavere utlånsrenter til kundene. Det aller meste av OMF i det norske markedet er basert på utlån sikret i boligeiendom, det vil si at bankene via kredittforetak finansierer boliglån ved å utstede OMF. Det utstedes i noen grad også OMF basert på andre typer lån, som kommunelån og næringsseidoms lån.

Et nytt regelverk for OMF («covered bonds») ble vedtatt i EU i november 2019. Formålet med de nye EU-reglene er å fremme bruken av OMF i Europa, både som finansieringskilde og investeringsobjekt, gjennom å harmonisere og standardisere egenskaper ved OMF. Det er viktig at det norske OMF-regelverket er oppdatert og i tråd med tilsvarende EU-regler fordi markedet for OMF i stor grad er europeisk.

Regjeringen la frem en lovproposisjon om gjennomføring av OMF-direktivet i desember 2021. De foreslåtte endringene innebærer bl.a. at det innføres to typer av OMF, «OMF standard» og «OMF premium», for å gjøre det lettere for investorer å vurdere kvaliteten og risikoen ved obligasjonene. De nye betegnelsene kan bidra til å synliggjøre den høye kvaliteten på norske OMF. Endringene innebærer også et nytt likviditetsbufferkrav som skal bidra til å sikre at OMF-utstederne kan oppfylle sine betalingsforpliktel-

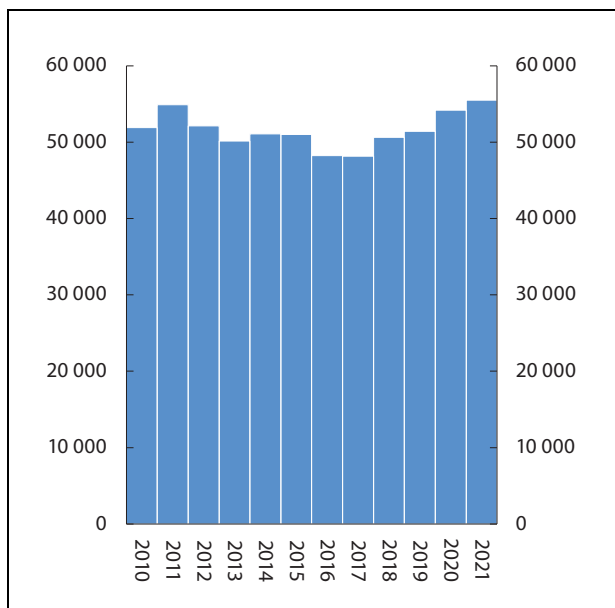
ser minst 180 dager frem i tid, og slik gi redusert risiko både for utstedere og investorer. Stortinget vedtok lovendringer i tråd med departementets forslag i mars 2022. Departementet tar sikte på å fastsette utfyllende forskriftsregler om OMF i løpet av våren 2022. Forskriftsreglene gjelder bl.a. krav til investorinformasjon og regler om forlengelse av løpetiden på OMF.

Verdipapirisering har visse likhetstrekk med OMF, og innebærer at utlån og andre finansielle eiendeler konverteres til omsettelige verdipapirer. Det vil oftest være en bank som verdipapiriserer eiendeler, med sikte på å redusere sin risiko eller finansiere utlånsvirksomheten. Verdipapirisering kan også lette tilgangen til kreditt for enkelte låntakergrupper, samtidig som investorer får flere alternative investeringsmuligheter. Verdipapirisering har vært lite brukt i Norge, men det har vært utbredt ellers i Europa og i enda større grad i USA.

Stortinget vedtok i april 2021 nye lovregler som gjennomfører EUs verdipapiriseringsforordning, men disse har ennå ikke trådt i kraft. Forordningen skal fremme bruken av verdipapirisering innenfor forsvarlige rammer. Finansdepartementet har videre hatt på høring lov- og forskriftsendringer for å gjennomføre endringer i verdipapiriseringsforordningen, som bl.a. inneholder et nytt rammeverk for syntetiske verdipapiriseringer, det vil si transaksjoner der långiveren kan overføre kredittrisiko til investorer uten å overdra de underliggende lånene. Departementet jobber med innlemmelse av reglene i EØS-avtalen, og vil komme tilbake til Stortinget med ev. nødvendige lovendringer og en samtykkeproposisjon. Finansdepartementet følger utviklingen på dette området nøye.

lavere oppbygging av egenkapital hos boligeiere. På den annen side vises det til at lav egenkapital som følge av lav inntekt trolig ikke er et større hinder for boligkjøp i distriktene enn ellers. Tvert imot pekes det på at bl.a. på grunn av de lavere boligprisene er det relativt sett flere boligeiere med lavere inntekter i distriktene enn ellers i landet, i tillegg til at førstegangskjøperne jevnt over er yngre i distriktene. Lånemulighetene i distriktene synes ifølge rapporten ikke å være dårligere

enn i sentrale strøk. Det trekkes frem at rentenivået på boliglån er noe høyere i distriktene enn i sentrale strøk, men dette skyldes i hovedsak mindre lån, sjeldnere bankbytte og noe høyere sannsynlighet for mislighold og tap for bankene. Rapporten konkluderer med at «*manglende boligbygging i distriktene ikke skyldes manglende tilbud av eller høy prising av boliglån*», men at «*(m)anglende boligbygging er like fullt et reelt problem i mange distrikter*». Regjeringen vil fortsatt



Figur 3.4 Antall førstegangskjøpere i Norge

Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, Ambita og Samfunnsøkonomisk Analyse.

følge nøye med på markedsutviklingen på dette området fremover, jf. også omtale av Husbanken i avsnitt 3.3.5.

Digitaliseringen av bankmarkedet legger også til rette for økt konkurranse og tilbud av banktjenester i hele landet, særlig for standardiserte produkter som boliglån. Samtidig kan tilstedeværelse og god kunnskap om lokale markeder og risikoforhold fortsatt være et viktig bidrag til lånemulighetene i distriktene. Digitalisering er nærmere omtalt i avsnitt 4.2.

Utlånsforskriften begrenser størrelsen på lån i forhold til kundens inntekt og boligens verdi, se avsnitt 2.4.4. Bankene har likevel betydelig fleksibilitet til å innvilge lån som ikke oppfyller alle kravene i forskriften. Samlet sett utnytter bankene om lag 2/3 av denne kvoten utenfor Oslo, og har dermed rom til å gi flere lån som avviker fra forskriftskravene enn de gjør i dag. Selv om lokale banker kan ønske og ha mulighet til å være aktive i utviklingen av sitt hjemmemarked, må de påse at låntakerne har god gjeldsbetjeningsevne og at det er godt samsvar mellom bankens risiko og den tapsbærende evnen. Det er opp til bankene selv å vurdere hvordan de bruker fleksibilitetskvotene. I områder av landet der bankene i liten grad finansierer nybygging fordi markedsverdien av nybygde boliger er lavere enn byggekostnadene, kan også Husbanken fravike sitt egenkapitalkrav på 15 pst.

De som kjøper bolig for første gang, har oftest lavere inntekt og mindre egenkapital enn andre boligkjøpere. Dette kan påvirke lånemulighetene, selv om mange kan ha utsikter til god lønnsvekst. Siden boliglånene for denne gruppen kan bli store i forhold til inntekt og egenkapital, kan disse i større grad begrenses av kravene i utlånsforskriften. Det ser likevel ut til at førstegangskjøpere som gruppe i hovedsak får dekket sine lånebehov i markedet. Antallet førstegangskjøpere har økt jevnt de siste årene, etter et fall i 2016 da boligprisveksten var særlig høy, se figur 3.4. Økningen har tiltatt de senere årene de fleste steder i landet, men i 2021 har antallet gått noe ned i Oslo. Nedgangen i Oslo følges imidlertid av en klar økning i nabokommunene. Gjennomsnittsalderen blant førstegangskjøpere har i tillegg holdt seg nokså stabil i en lengre periode.

Tall fra Finanstilsynets boliglånsundersøkelse i 2021 indikerte at 26 pst. av lånene som var innvilget ved bruk av fleksibilitetskvotene, gikk til førstegangskjøpere, selv om lån til denne gruppen bare utgjorde 11 pst. av samlede utlån. Dette tilsier at bankene prioriterer førstegangskjøpere innenfor fleksibilitetskvotene.

3.3.3 Verdipapirmarkedet

Det har vært høy aktivitet i det norske verdipapirmarkedet i 2021. I 2021 ble det gjennom de regulerte markedene Oslo Børs og Euronext Expand, som er to handelsplasser drevet av Oslo Børs ASA, investert 85 mrd. kroner i ny aksjekapital i foretakene. Den multilaterale handelsfasiliteten Euronext Growth bidro med 53 mrd. kroner.

Som omtalt i boks 3.7 nedenfor, har det vært en kraftig økning i antallet selskaper tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo de siste par årene, og aktivitetsnivået har vært høyt sammenlignet bl.a. med en tilsvarende handelsplattform i Paris.

Oslo Børs har sammen med Euronext Securities Oslo (ESO) en viktig rolle i det norske finansielle systemet ved å sikre en god og effektiv kapitaltilgang til norske virksomheter og næringer som betyr mye for norsk økonomi, jf. boks 3.6. Små og mellomstore bedrifter, og ikke-finansielle foretak for øvrig, er ofte avhengige av å kunne hente kapital i det nasjonale kapitalmarkedet. Det er derfor viktig at Oslo Børs er innrettet mot og evner å betjene markedet på en måte som gjør det mulig for disse selskapene å være synlige for investorer og andre markedsaktører.

Boks 3.6 Oslo Børs

Oslo Børs ASA og Euronext Securities Oslo (ESO) eies av det nederlandske foretaket Euronext N.V., som også eier børser i Frankrike, Nederland, Belgia, Portugal, Italia og Irland, og verdipapirsentraler i Portugal, Italia og Danmark.

Oslo Børs tilbyr notering og handel i egen og fremmedkapitalinstrumenter og derivater på markedsplassene Oslo Børs, Euronext Expand, Euronext Growth og Nordic ABM. I 2021 ble det innhentet i overkant av 85 mrd. kroner i aksjekapital på Oslo Børs og Euronext Expand. Om lag 30 pst. av aksjekapitalen ble innhentet i forbindelse med nye noteringer. I alt ble 18 nye foretak notert på Oslo Børs og ingen på Euronext Expand i 2021. På Euronext Growth var det høy aktivitet i 2021. Der ble det tatt opp 61 foretak til handel og innhentet om lag 53 mrd. kroner, der i overkant av 30 mrd. kroner ble hentet inn i sammenheng med opptak til handel.

Samlet på Oslo Børs, Euronext Expand og Euronext Growth ble det innhentet om lag 55 mrd. kroner i forbindelse med opptak til handel. EU-kommisjonen benytter kapital innhentet ved nye noteringer (IPO) som andel av BNP som en av flere indikatorer på hvordan

kapitalmarkedene fungerer. Snittet blant EU-landene er om lag 0,3 pst. For Norges del utgjør kapitalinnhentingen om lag 1,6 pst. av BNP for Fastlands-Norge, noe som er om lag på nivå med bl.a. Sverige.

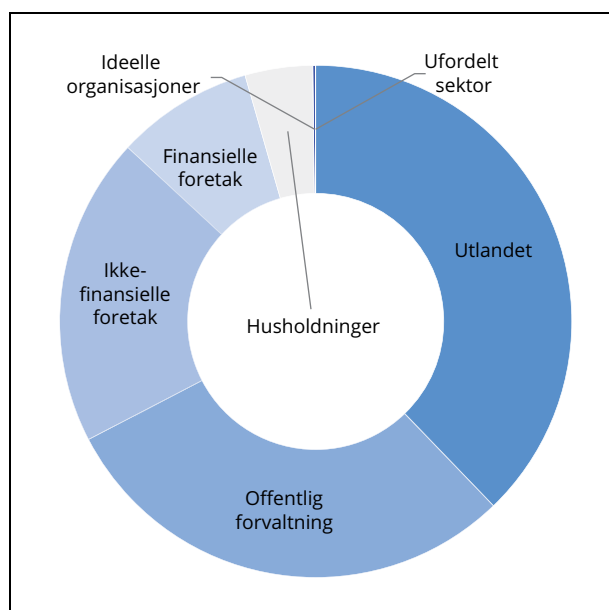
Ved utgangen av 2021 var hovedindeksen 23,35 pst. høyere enn ved inngangen til året, noe som er den høyeste økningen siden 2013.

Året 2021 var i likhet med 2020 preget av koronapandemien, men i motsetning til 2020 var det høy aktivitet på Oslo Børs. Hovedindeksen steg jevnt gjennom året, men falt over 5 pst. i september. I samme tidsperiode steg oljeprisen med 51,5 pst., fra 51 til 78 dollar fatet. Lavt rentenivå, redningspakker, støttekjøp fra sentralbanker, generelt gode resultater i foretakssektoren og et stort antall nye investorer har bidratt til en positiv børsutvikling både nasjonalt og internasjonalt.

Indekser i Skandinavia og internasjonalt har notert nye rekordnivåer i løpet av 2021, mens markedene har vært noe mer volatile i siste del av året. Økende uro for tiltakende inflasjon og rentehevinger som kan dempe husholdningenes forbruk og foretakenes investeringsvilje, har bidratt til større usikkerhet om den videre utviklingen.

Figur 3.5 viser hvem som ved utgangen av 2021 eide egenkapital i form av noterte aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert hos ESO. Finansforetak som banker, verdipapirfond samt livsforsikringsforetak og pensjonskasser eier til sammen nesten 8,7 pst. av disse aksjene. Investeringselskaper og aktive eierfond («private equity») kan også spille en betydelig rolle for finansieringen av bl.a. oppstartsbedrifter og omstilling i næringslivet, men eier bare om lag 1 pst. av unoterte aksjer (pålydende verdi) og 0,25 pst. av noterte aksjer (markedsverdi) i ikke-finansielle foretak registrert i ESO.

Det norske verdipapirmarkedet har tradisjonelt hatt begrenset direkte deltakelse fra privatpersoner. Bare om lag 4,3 pst. av markedsverdien av aksjene registrert i ESO er direkte eid av husholdningene. Det relativt beskjedne direkte eierskapet kan skyldes at norske husholdninger har mye av sin sparing i boligmarkedet. I løpet av 2020 og 2021 har imidlertid husholdningenes finansinvesteringer vært betydelig høyere enn før pandemien. Det har vært en stor økning i antall privatpersoner



Figur 3.5 Eiere av noterte aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i ESO ved utgangen av 2021. Andel av samlet markedsverdi

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

som eier enkeltaksjer på Oslo Børs' handelsplasser de siste to årene. Ved utgangen av 2021 eide over 544 000 privatpersoner aksjer, noe som representerer en økning på 41 pst. sammenlignet med utgangen av 2019. I tillegg til det direkte eierskapet eier husholdningene andeler i verdipapirfond som igjen investerer i de norske verdipapirmarkedene. Norske husholdninger har økt sine investeringer også i aksjefond. Videre har husholdningene en økende indirekte eksponering mot verdipapirmarkedet gjennom innskuddspensjon.

Interessen for nye investeringsmuligheter, som f.eks. kryptovaluta, har også økt. Det er viktig at forbrukere kjenner og forstår risikoen ved å investere i mindre etablerte og volatile aktiva, og er klar over sammenhengen mellom forventet avkastning og risiko. Finanstilsynet har bl.a. merket seg at flere forbrukere har investert i aksjer på handelsplattformen Euronext Growth Oslo, se boks 3.7, og at de dermed har økt sin risikoeksponering.

Figur 3.7 viser hvem som ved utgangen av 2021 eide obligasjoner og sertifikater utstedt av de ikke-

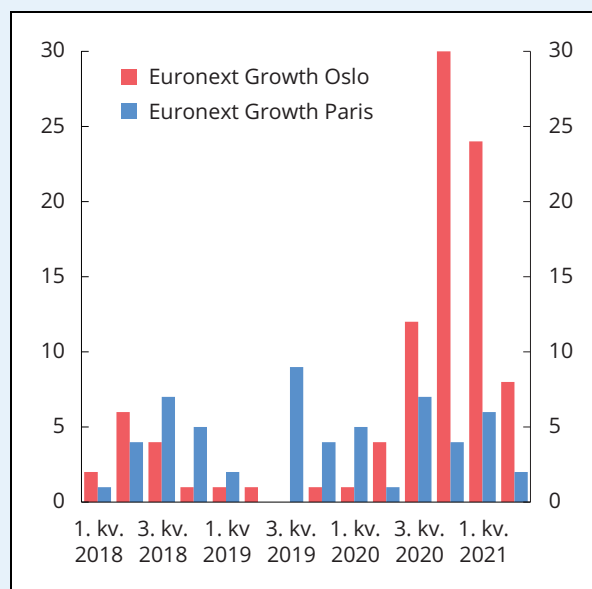
Boks 3.7 Euronext Growth Oslo

Euronext Growth Oslo er en multilateral handelsfasilitet (MHF) som drives av Oslo Børs. Prosessen med opptak til handel er forenklet på en MHF sammenlignet med opptak på et regulert marked, bl.a. med lempeligere informasjonskrav. Formålet med slike handelsplattformer er at mindre og mer umodne selskaper enklere skal få tilgang til kapital.

Finanstilsynet har gjennomført et tematisyn med opptaksprosessen på Euronext Growth Oslo. I 2020 var det en kraftig økning i antallet selskaper tatt opp til handel på Euronext Growth. Av de totalt 115 foretakene som var notert på handelsplattformen per januar 2022, ble 66 tatt opp til handel i perioden fra 3. kvartal 2020 t.o.m. 1. kvartal 2021, se figur 3.6. Flere av foretakene som er tatt opp til handel har kort historikk, og ingen eller lave inntekter. Investeringer i slike foretak innebærer generelt høyere risiko enn investeringer i mer etablerte foretak.

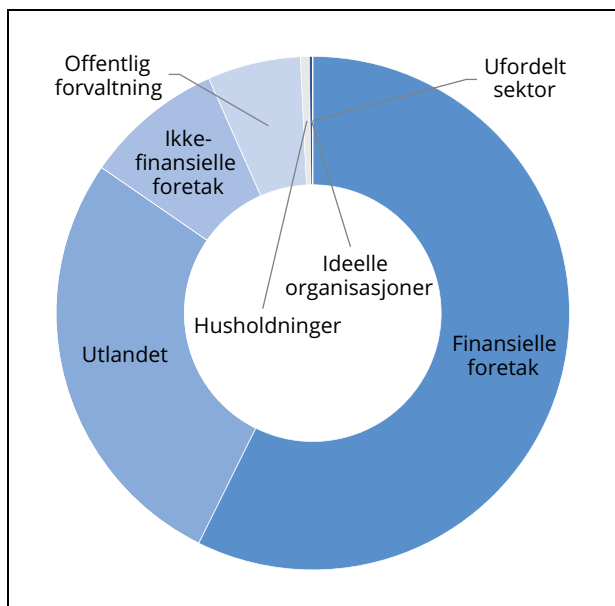
Finanstilsynet har sett på opptaksprosesser, transaksjoner og revisjon knyttet til utvalgte selskaper. Alle investorene i de undersøkte transaksjonene er profesjonelle investorer. Finanstilsynets undersøkelser avdekket at opptaksprosessene er svært raske, og periodevis preget av stor arbeidsmengde fordelt på få ansatte. Tilsynet konkluderer med at det må iverksettes tiltak som sikrer robuste prosedyrer og tilstrekkelig kontroll av at opptaksvilkårene er oppfylt. I tillegg peker Finanstilsynet på at Oslo Børs og verdipapirforetakene ikke har identifisert og håndtert eventuelle interessekonflikter, blant annet knyttet til ordningen med Euronext Growth Advisors. Alle foretak som søker om notering på Euronext Growth Oslo må ha en Euronext Growth Advisor som bistår i noteringsprosessen. Det er verdipapirforetak

som innehar rollen som Euronext Growth Advisor. Finanstilsynet mener at denne rollen fremstår uklar, ettersom verdipapirforetakene både skal tilrettelegge for foretaket som tas opp til notering, og bekrefte overfor Oslo Børs at foretaket tilfredsstillende vilkårene for opptak til handel. Finanstilsynet har også avdekket at informasjonsdokumentene som er utarbeidet i forbindelse med opptak til handel, ikke fullt ut har vært i samsvar med verdipapirhandelloven. Det er også avdekket at noen av verdipapirforetakenes ansatte har kjøpt aksjer før foretaket publiserte sin første analyse av foretaket som tas opp til handel. Finanstilsynet har ikke avdekket brudd på egenhandelsreglene, men presisert behovet for å forebygge interessekonflikter.



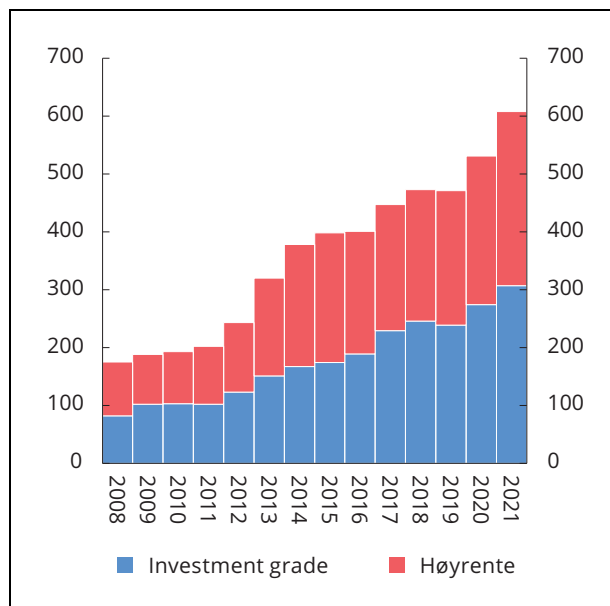
Figur 3.6 Antall foretak tatt opp til handel på Euronext Growth i Oslo og Paris

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 3.7 Eiere av obligasjoner og sertifikater utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i ESO ved utgangen av 2021. Andel av samlet markedsverdi

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



Figur 3.8 Utestående obligasjonsvolum fordelt på investment grade-obligasjoner og høyrenteobligasjoner for ikke-finansielle foretak. Mrd. kroner

Kilder: Stamdata og Finanstilsynet.

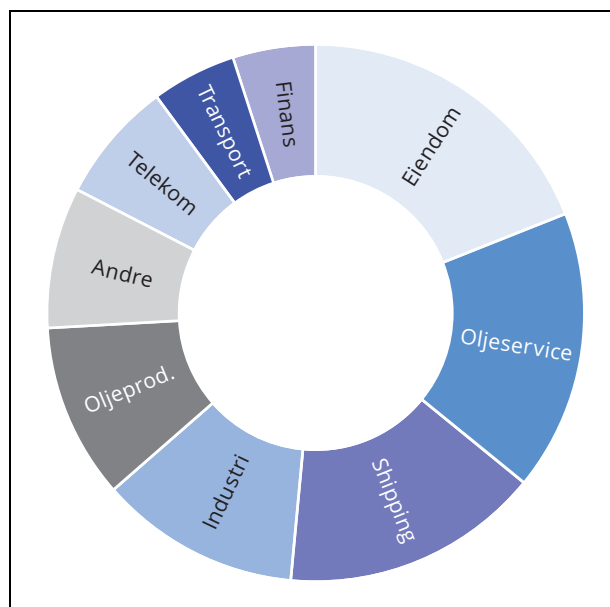
finansielle foretakene. I dette markedet er finansforetakene samlet en betydelig investorgruppe og eier i overkant av 57 pst. av samlet volum.

I 2021 ble det utstedt obligasjoner for 469 mrd. kroner (utenom statsobligasjoner). Bank og finans utgjorde om lag halvparten, 51 pst., mens foretaksobligasjoner utgjorde 40 pst. Resten sto kommuner/fylkeskommuner for. Totalt utestående volum, inkludert statsobligasjoner og unoterte obligasjoner, utgjorde 2 374 mrd. kroner ved utgangen av året. Av dette var nær halvparten utstedt av bank og finans, omtrent en fjerdedel av statlig sektor eller kommune og i overkant av en fjerdedel av foretak, ifølge Stamdata.

Norske obligasjoner er i hovedsak notert på Oslo Børs eller registrert på den alternative obligasjonsmarkedsplassen Nordic ABM. Utestående volum på disse markedsplassene ved utgangen av 2021 var 2 258 mrd. kroner, representert av 421 individuelle utstedere. Obligasjoner som er notert på Oslo Børs eller registrert på Nordic ABM, eies hovedsakelig av livsforsikringsforetak og private pensjonskasser, banker, utenlandske selskaper og verdipapirfond.

Figur 3.8 viser at nesten halvparten av foretaksobligasjonene i Norge er høyrenteutstedelser. Andelen er betydelig høyere enn hva den er i de store europeiske og nordamerikanske markedene. Noe av dette kan tilskrives næringsstruktu-

ren, ettersom foretak i antatt mer stabile sektorer ofte vil ha høyere rating enn foretak i mer volatile sektorer som oljeservice og shipping. Figur 3.9 viser at disse sektorene utgjør en overvekt av høyrenteutstedelsene i Norge. Den høye andelen høyrenteobligasjoner tilsier at obligasjonsmarkedet



Figur 3.9 Utestående volum i høyrenteobligasjoner fordelt på utstedersektor

Kilder: Stamdata og Finanstilsynet.

Boks 3.8 Verdipapirfond

Verdipapirfond er en regulert kollektiv investeringsform der mange sparere (andelseiere) går sammen om å plassere sine midler i verdipapirmarkedet. Forvaltningen utøves av et forvaltningsselskap på grunnlag av et konkret mandat som blant annet bestemmer hvilke markeder og segmenter kapitalen skal investeres i, investeringsstrategi og risikoprofil. De mest vanlige typene av verdipapirfond i Norge er aksjefond, rentefond og kombinasjonsfond. Kombinasjonsfond investerer både i aksjer og i rentemarkedet, men kan ikke ha mer enn 80 pst. av fondet plassert i aksjer.

Den totale forvaltningskapitalen i norske forvaltningsselskapers verdipapirfond var ved utgangen av 2021 på 1 809 mrd. kroner, mot 1 493 mrd. kroner ved utgangen av 2020. Nettotegning i norske forvaltningsselskapers verdipapirfond var 140 mrd. kroner i 2021, mot 54 mrd. kroner i 2020. Av samlet nettotegning

sto aksjefond for 80,6 mrd. kroner og rentefond for 50,9 mrd. kroner. Av den totale nettotegningen i verdipapirfond sto norske privatpersoner, direkte og indirekte gjennom pensjonsmidler med fondsvalg, for 69 mrd. kroner i 2021, mot 39,2 mrd. kroner i 2020. I likhet med 2020 nettoinvesterte norske privatpersoner i 2021 hovedsakelig i aksjefond. Nettotegningen i aksjefond, direkte og gjennom pensjonsmidler, var i 2021 47,6 mrd. kroner, mens tilsvarende tall for rentefond var 14,5 mrd. kroner og i kombinasjonsfond 6,3 mrd. kroner. Forvaltningskapital for norske privatpersoner ved utgangen av 2021, direkte eller indirekte gjennom pensjonsmidler med fondsvalg, var 710 mrd. kroner, hvorav 484,1 mrd. kroner var i aksjefond, 160 mrd. kroner i rentefond og 65 mrd. kroner var investert i kombinasjonsfond.¹

¹ Tallene i boksen er basert på statistikk fra Verdipapirfondenes forening.

ikke bare er forbeholdt de største foretakene eller de mest stabile sektorene.

For at det norske verdipapirmarkedet skal fortsette å være en effektiv finansieringskilde for næringslivet og attraktivt for investorer, må aktørene ha tiltro til at markedet er velregulert og gjennomskiktig, at relevant informasjon er allment tilgjengelig, og at overtredelser av regelverket blir forebygget, avdekket og fulgt opp. Finanstilsynet har en viktig rolle i å sikre tilliten til markedet gjennom tilsyn med verdipapirforetak og handelsplasser.

Den såkalte Kapitalmarkedsunionen er EUs prosjekt for å skape et indre marked for kapital i Europa. Målet er å redusere fragmenteringen av kapitalmarkedene, og dermed bidra til at forbrukere, investorer og bedrifter (og da særlig små og mellomstore bedrifter) får god tilgang på investeringsmuligheter eller finansiering i hele det indre markedet. Europakommisjonen har som ledd i en ny handlingsplan fra 2020 lagt frem flere regelverksforslag, bl.a. forslag til endringer i direktivene om fond/kollektive investeringer (UCITS), forvaltere av alternative investeringsfond (AIFMD) og europeiske langsiktige investeringsfond (ELTIFs), for å gjøre ELTIFer mer attraktive for investorer og forvaltere. I tillegg inkluderer pakken regelverksforslag som legger

til rette for etableringen av et felleseuropeisk offentliggjøringspunkt for finansielle og ikke-finansielle bedriftsopplysninger («European Single Access Point, ESAP»). Målet med ESAP er å samle offentlig tilgjengelig informasjon om europeiske selskaper og investeringsprodukter og

Boks 3.9 Verdipapirforetakene

Verdipapirforetak som ikke er integrert i banker, hadde driftsinntekter på 11,8 mrd. kroner i 2021. Dette er hele 3,1 mrd. kroner (35 pst.) mer enn i 2020, og det er kun i 2006 og 2007 at disse inntektene har vært større. Det samlede driftsresultatet var på 3,4 mrd. kroner i 2021, en økning på 1,4 mrd. kroner (72 pst.) sammenlignet med 2020. Verdipapirforetak som er integrert i banker hadde samlede inntekter fra investeringstjenestevirksomhet på om lag 7,8 mrd. kroner i 2021, som er 1,1 mrd. kroner (16 pst.) mer enn i 2020. Norske filialer av utenlandske verdipapirforetak hadde driftsinntekter på 4,5 mrd. kroner i 2021, en oppgang på om lag 0,6 mrd. kroner (15 pst.) fra 2020.

med det synliggjøre investeringsmuligheter for investorer og forbedre tilgangen på finansiering for selskapene. ESAP skal etter planen kunne tas i bruk fra 2024.

3.3.4 Folkefinansiering

Folkefinansiering («crowdfunding») er en ny kapitalkilde, som for en del bedrifter kan være et alternativ til banklån og finansiering i verdipapirmarkedet. Folkefinansiering kobler de som ønsker finansiering sammen med noen som tilbyr finansiering via en offentlig tilgjengelig, nettbasert plattform. Hver enkelt investor bidrar som regel med relativt små beløp. Det finnes fire hovedtyper folkefinansiering: lån, investering, donasjon og belønningsbasert finansiering. Lånebasert og investeringsbasert folkefinansiering omtales som *finansiell folkefinansiering*.

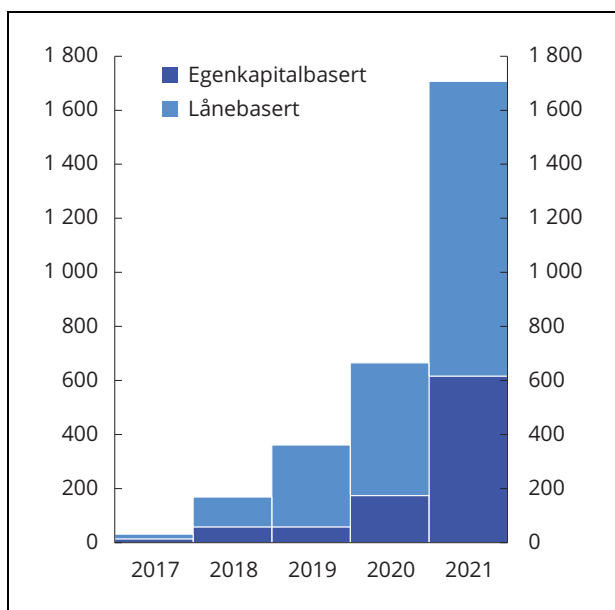
Finansiell folkefinansiering faller innenfor finansmarkedslovgivningen. Lånebasert folkefinansiering innebærer at investorer gir lån til privatpersoner eller bedrifter via nettplattformer, mens i investeringsbasert folkefinansiering kjøper investoren eierandeler i en bedrift (dette omtales også som egenkapitalbasert folkefinansiering). Donasjonsbasert og belønningsbasert folkefinansiering regnes ikke som lovregulert virksomhet.

Det norske markedet for folkefinansiering er fortsatt lite sammenlignet med andre land, men har vokst mye de siste årene. Volumet av finansiell

folkefinansiering utgjorde 1,7 mrd. kroner ved utgangen av 2021, som er mer enn en dobling siden 2020, se figur 3.10. Det at det norske markedet for folkefinansiering er relativt lite, må ses i sammenheng med at det norske kapitalmarkedet og banksystemet ellers fungerer godt.

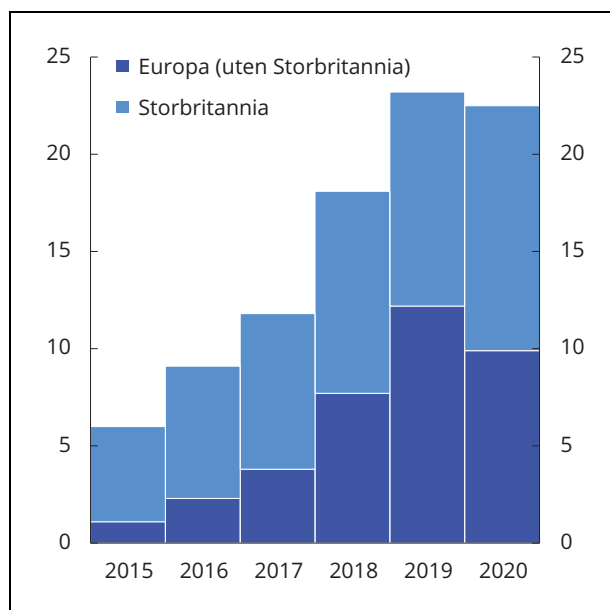
I Europa har folkefinansieringsmarkedet vokst de siste årene, men gikk noe tilbake i 2020 som følge av koronapandemien. Det europeiske markedet utenom Storbritannia utgjorde 9,9 mrd. amerikanske dollar ved utgangen av 2020, se figur 3.11. Storbritannia dominerer det samlede europeiske markedet, og var også det andre største markedet for folkefinansiering i verden i 2020. Det britiske markedet utgjorde i 2020 12,6 mrd. dollar. Folkefinansieringsmarkedet i Storbritannia opplevde i motsetning til resten av Europa en videre vekst fra 2019 til 2020, på tross av pandemien og Brexit. Lånebasert folkefinansiering utgjør den største andelen av både det europeiske og britiske markedet for folkefinansiering, og hadde et volum på 6,15 mrd. dollar i Storbritannia i 2020. Finansieringen går i hovedsak til bedrifter, spesielt små og mellomstore bedrifter, som i 2020 mottok 52 pst. av det totale markedsvolumet for folkefinansiering i Europa.

Det globale markedet for folkefinansiering har vært i kraftig vekst og utvikling fra omkring 2013, spesielt i USA og Kina. Utviklingen i Kina stoppet derimot opp i 2018, bl.a. på grunn av regulatoriske endringer. Det kinesiske markedet utgjorde i 2017



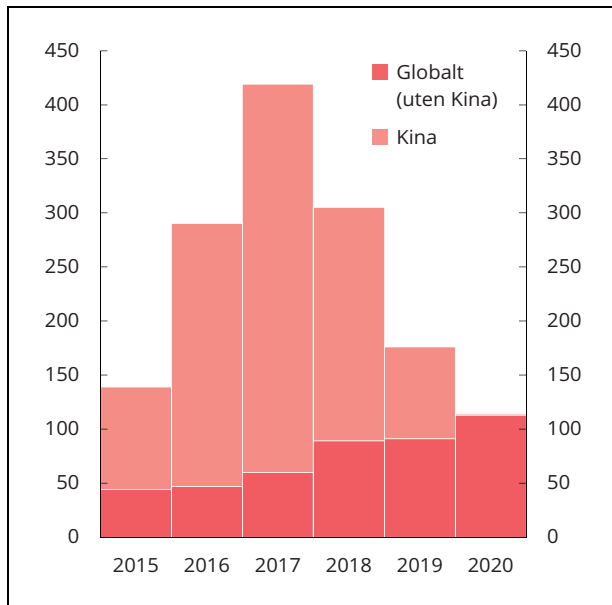
Figur 3.10 Volumet av finansiell folkefinansiering i Norge. Mill. kroner

Kilde: Crowdfunding Forskningscenteret ved Universitetet i Agder.



Figur 3.11 Volum i det europeiske markedet for folkefinansiering. Mrd. amerikanske dollar

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance.



Figur 3.12 Volumet i det globale markedet for folkefinansiering. Mrd. amerikanske dollar

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance.

86 pst. av det globale markedet for folkefinansiering, men dette var redusert til 1 pst. i 2020, se figur 3.12.

Folkefinansieringsplattformer i Norge er ikke underlagt et eget regelverk, men må følge forskjellige regelverk avhengig av hvilken modell de opererer etter. Egenkapitalbasert folkefinansiering reguleres etter verdipapirhandelloven og loven om alternative investeringsfond (AIF-loven), mens lånebasert folkefinansiering reguleres etter finansforetaksloven og finansavtaleloven. Både låne- og egenkapitalbaserte plattformer er underlagt hvitvaskingsregelverket.

Den som yter lån gjennom en folkefinansieringsplattform, vil normalt anses for å drive finansieringsvirksomhet, som er konsesjonspliktig. I finansforetaksforskriften er det imidlertid fastsatt unntak fra konsesjonsplikten for slik långivning. Unntaket begrenser seg til utlån til næringsvirksomhet, og plattformen må drives av et finansforetak eller et låneformidlingsforetak. I tillegg må långivers samlede utlån gjennom slike plattformer ikke overstige 1 mill. kroner per år.

En forordning om folkefinansiering (folkefinansieringsforordningen) har vært gjeldende i EU siden 10. november 2021. Forordningens formål er å legge til rette for et indre marked for folkefinansiering, der folkefinansiering også kan ytes over landegrensene. Forordningen omfatter lånebasert og egenkapitalbasert folkefinansiering til næringsprosjekter på inntil 5 mill. euro. Forord-

ningen har bl.a. regler om tillatelse, virksomhetskrav (herunder regler for investorbeskyttelse), grensekryssende virksomhet og tilsyn. Forordningen er ansett som EØS-relevant, men foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen.

Verdipapirlovutvalget har i NOU 2021: 10 vurdert norsk gjennomføring av folkefinansieringsforordningen. I utredningen foreslår utvalget regler for å gjennomføre forordningen i norsk rett, men har ikke utredet regler for folkefinansiering rettet mot forbrukere, i påvente av utviklingen i EU. Det foreslås i utredningen at folkefinansieringsforordningen gjennomføres i en egen lov om folkefinansiering av næringsvirksomhet (folkefinansieringsloven). Utredningen har nylig vært på høring. Verdipapirlovutvalget har også fått oppdrag om å utrede regulering av folkefinansiering til forbrukere.

Utredningen om folkefinansiering til næringsprosjekter og den kommende utredningen om folkefinansiering til forbrukere vil danne grunnlaget for regjeringens vurdering av hvordan de ulike delene av markedet for folkefinansiering bør reguleres. Regjeringen vil legge særlig vekt på hensynet til godt forbruker- og investorvern, og på at folkefinansiering ikke skal bidra til at forbrukere tar opp lån de ikke klarer å håndtere.

3.3.5 Offentlige ordninger

De norske markedene for lån og annen finansiering fungerer godt, men målrettede offentlige ordninger kan av ulike grunner være viktige supplementter for husholdninger og næringsliv.

Statens lånekasse for utdanning (Lånekassen) er opprettet for å yte lån og stipend til elever og studenter, med mål om å bidra til lik tilgang til utdanning uavhengig av bakgrunn og økonomi.

Husbanken skal bidra til at vanskeligstilte kan skaffe seg og beholde egen bolig. Husbanken kan bl.a. gi bostøtte til personer med lav inntekt og høye boustgifter, gi kommunene midler til å tildele startlån til personer med langvarige boligfinansieringsproblemer, og gi lån til bygging av flere miljøvennlige og tilgjengelige boliger. Regjeringen arbeider bl.a. med å styrke Husbankens distriktsrettede arbeid og fornye Husbankens prosjekt om boligetablering i distriktene for å stimulere til ulike typer boliger i kommuner med usikkert boligmarked. Regjeringen vil i denne perioden legge frem en stortingsmelding om en helhetlig boligpolitikk. I meldingen vil utfordringer og tiltak for å utjevne sosiale og geografiske forskjeller i boligmarkedet bli nærmere omtalt.

Offentlige ordninger skal også bidra med kapital til forventede lønnsomme deler av norsk næringsliv som ikke lett finner finansiering i markedet. På egenkapitalsiden bidrar offentlig eide aktører som *Argentum Fondsinvesteringer AS*, *Investinor AS*, *Nysnø Klimainvesteringer AS* og ulike såkornfond på forskjellig vis med kapital og eierskap i bedrifter i tidlige faser.

Innovasjon Norge skal bidra til bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling over hele landet, og tilbyr tjenester innen finansiering, kompetanse, rådgivning, nettverk og profilering. *Eksportfinansiering Norge (Eksfin)* skal fremme norsk eksport gjennom statlige lån og garantier og gjennom rådgivning. Eksfin består av det som tidligere var hhv. Eksportkreditt og GIEK.

Nærings- og fiskeridepartementet har fått utført en gjennomgang av det næringsrettede virkemiddelapparatet. Formålet er å få mest mulig verdiskaping og lønnsomme arbeidsplasser innenfor bærekraftige rammer fra midlene som kanaliseres gjennom virkemiddelapparatet. Regjeringen arbeider med oppfølging av gjennomgangen.

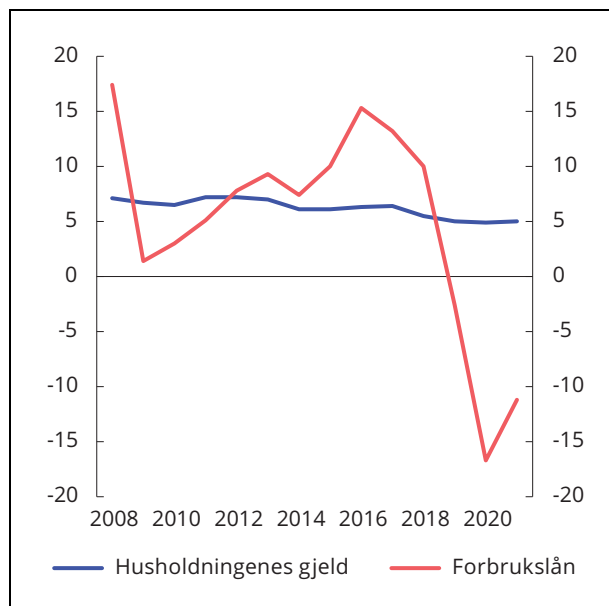
3.4 Forbrukslån

3.4.1 Markedsutvikling

Forbrukslån er usikret gjeld til personkunder, og omfatter også kredittkortgjeld. Tilgang til usikret gjeld bidrar til økonomisk fleksibilitet i husholdningene og gir mulighet til å jevne ut forbruket over tid. Det kan imidlertid også skape problemer for de som tar opp større lån enn de klarer å betjene. Økonomiske problemer, for eksempel som følge av uhåndterbar forbruksgjeld, kan føre til problemer på flere livsområder, både for den enkelte og andre berørte. De som fra før er sårbare økonomisk eller sårbare på en annen måte, kan være særlig utsatt for å bli skadelidende som følge av opptak av forbrukslån.

Veksten i forbrukslån var lenge svært høy, men har de siste årene bremsset opp. Både i 2020 og i 2021 var det negativ utlånsvekst hos både norske og utenlandske forbrukslånsbanker i Norge. Basert på Finanstilsynets utvalgsundersøkelse blant banker som tilbyr forbrukslån, var reduksjonen i det norske markedet 11,2 pst. fra utgangen av 2020 til utgangen av 2021, se figur 3.13. Justert for salg av porteføljer av misligholdte lån var reduksjonen 6,3 pst.

Mislighold og tap på forbrukslån er betydelig høyere enn for andre typer lån til privatpersoner.



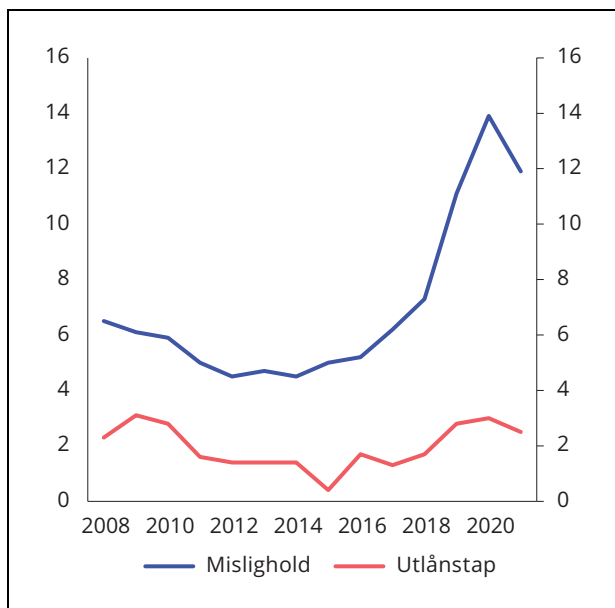
Figur 3.13 Årsvekst i husholdningenes samlede gjeld og forbruksgjeld. Prosent

Tallene er hentet fra Finanstilsynets utvalgsundersøkelse av banker og finansieringsforetak som tilbyr forbrukslån i Norge. Kilde: Finanstilsynet.

Til tross for at bankene har økt salget av misligholdte lån de siste årene, har andelen av bankenes forbrukslån som er misligholdt i minst 90 dager, økt mye, se figur 3.14. Ved utgangen av 2021 var misligholdsandelen for samlede forbrukslån rundt 12 pst. For forbrukslån gitt i Norge, var tallet rundt 11 pst., rundt ett prosentpoeng lavere enn i 2020. For norske banker som spesialiserer seg på forbrukslån, falt misligholdsandelen for utlån i Norge med 3,4 prosentpoeng, til 15,9 pst., fra 2020 til 2021. Tapsnivået er også noe redusert, fra 3 pst. i 2020 til 2,5 pst. i 2021.

Finanstilsynet publiserer hvert halvår en rapport om utviklingen i forbruksgjelden. Ifølge rapporten som kom høsten 2021, var det en reduksjon på 3,5 pst. i tallet på inkassosaker knyttet til forbruksgjeld gjennom første halvår 2021. Dette utgjør nesten 11 pst. av antall saker til inndrivning hos inkassoforetakene.

Misligholdt forbruksgjeld utgjorde ved utgangen av første halvår 2021 nær halvparten av den samlede misligholdte opprinnelige gjelden (hovedstolen) som inkassoforetakene hadde til inndrivning. En fordeling av inkassosaker knyttet til forbruksgjeld etter størrelsen på den opprinnelige gjelden, viser at over halvparten av kravene var på under 25 000 kroner. I overkant av 3 pst. av kravene hadde en opprinnelig gjeld på over 250 000 kroner. Rundt 34 pst. av forbruks-



Figur 3.14 Brutto mislighold (90 dager) og utlånstap i et utvalg banker som tilbyr forbrukslån i Norge. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.

lånkravene til inndrivning var tatt opp for mer enn fem år siden. Rundt 40 pst. av kravene knyttet til forbruksgjeld var kjøpt opp fra den opprinnelige kreditoren.

Aldersgruppene 30–39 år og 40–49 år hadde ved utgangen av første halvår 2021 høyest andel inkassosaker knyttet til forbruksgjeld, rundt 27 pst. for hver av aldersgruppene. Dette er omtrent tilsvarende som året før. I kroner holdt aldersgruppene 40–49 og 50–59 størst andel av den misligholdte forbruksgjelden (opprinnelig gjeld og renter). Disse aldersgruppene representerte over halvparten av misligholdt forbruksgjeld.

3.4.2 Gjennomførte tiltak

Selv om det er mange og sammensatte årsaker til gjeldsproblemer, har forbruksgjeld ofte vært en del av årsaksbildet. Det er fra 2017 blitt gjennomført en rekke ulike tiltak som skal bidra til at markedet for forbrukslån fungerer bedre. Som en følge av krav til utlånspraksis for forbrukslån og den nye gjeldsinformasjonsloven, må bankene nå gjøre grundige kredittvurderinger på grunnlag av pålitelig informasjon fra gjeldsinformasjonsforetakene, og de skal ikke yte forbrukslån til kunder som ikke har tilstrekkelig betjeningsevne eller som vil få for høy samlet gjeld. De viktigste tiltakene de siste årene kan videre oppsummeres slik:

- Justis- og beredskapsdepartementet fastsatte i 2017 en forskrift om markedsføring av kreditt, som gir forbud mot å fremheve visse opplysninger i markedsføringen, som hvor raskt en kan få svar på en lånesøknad, hvor enkel søkeprosessen er, og hvor raskt pengene kan være på konto. Forskriften skal forhindre aggressiv og pågående markedsføring som leder forbrukernes oppmerksomhet bort fra mulige negative konsekvenser ved låneopptaket.
- Finansdepartementet fastsatte i 2017 en forskrift om fakturering av kredittkortgjeld, som pålegger bankene å fylle ut samlet utestående kreditt i beløpsfeltet på fakturaen. Formålet med forskriften er å gjøre det tydeligere for kundene hvor mye kredittkortgjeld de har, og sikre at utsatt betaling er et aktivt valg fra kunden selv.
- Den nye gjeldsinformasjonsloven ble vedtatt av Stortinget i 2017, og skal bidra til bedre kredittopplysninger og motvirke gjeldsproblemer i husholdningene. Loven legger til rette for at gjeldsinformasjonsforetak kan formidle gjeldsopplysninger mellom banker og andre som yter kreditt. Finansforetak har plikt til å gjøre gjeldsopplysninger tilgjengelige for gjeldsinformasjonsforetak, og gjeldsinformasjonsforetakene kan utlevere slike opplysninger bl.a. til finansforetak til bruk i kredittvurderinger av privatpersoner. All usikret forbruksgjeld omfattes av ordningen.
- Finansdepartementet fastsatte i 2019 en forskrift med krav til bankenes utlånspraksis for forbrukslån. Forskriften har til hensikt å dempe risikoen fra økende forbruksgjeld i norske husholdninger for norsk økonomi. Reglene er fra 2021 videreført i en ny, samlet forskrift om utlånspraksis, se avsnitt 2.4.4.
- Den årlige avgiften som bankene må betale for innskuddsgarantien, ble endret fra 2019, og er nå i større grad enn tidligere basert på risikoen ved virksomheten til den enkelte bank. Det innebærer at de typiske forbrukslånbankene må betale vesentlig mer enn før, slik at sikrede innskudd blir en dyrere finansieringsform for slike banker.
- Finanstilsynet har fastsatt høyere soliditetskrav (pilar 2-krav) for flere av forbrukslånbankene de siste årene. Finanstilsynet skal gi pålegg om slike pilar 2-krav dersom bankens risiko ikke er godt nok dekket av de generelle kapitalkravene, se også avsnitt 2.4.2.
- Den nye finansavtaleloven ble vedtatt av Stortinget i 2020. Det tas sikte på ikrafttredelse 1. januar 2023. Loven inneholder flere krav

som styrker forbrukervernet bl.a. før, under og etter inngåelse av kredittavtale om forbrukslån. Dette inkluderer bl.a. krav til kredittytters forklaringsplikt, kredittvurderingsplikt og avslagsplikt. Forklaringsplikten skal sikre at forbrukeren får tilstrekkelige forklaringer slik at hen kan vurdere om den foreslåtte kredittavtalen passer for sine ønsker og behov. Kredittvurderingsplikten innebærer at kredittytteren skal foreta en grundig kredittvurdering av kunden basert på tilstrekkelige og relevante opplysninger, og kredittyster skal om nødvendig innhente opplysninger fra f.eks. gjeldsinformasjonsforetak. Avslagsplikten innebærer at kredittyster kun kan inngå kredittavtale med en forbruker dersom det på grunnlag av kredittvurderingen er sannsynlig at kunden vil kunne oppfylle forpliktelsene. Hvis dette ikke er tilfellet, har kredittyster plikt til å avslå lånesøknaden. Dersom kredittytteren likevel gir lån, kan kundens forpliktelser lempes så langt det er rimelig.

- Det ble i 2020 fastsatt endringer i inkassoforskriften som halverte gebyrene for purringer og inkassovarsler. Det samme gjelder inkassosalærer for krav opp til 500 kroner, mens salærer for høyere krav ble redusert med mellom 10 og 30 pst.
- Det er fastsatt endringer i regelverket (forskrift om saksøktes ansvar for sakskostnader ved tvangsfullbyrdelse) for hva en kreditor eller et inkassoforetak kan kreve av skyldneren ved tvangsinn drivelse. Blant annet er satsene for hva en skyldner kan avkrevs for sakskostnader i forbindelse med utleggsbegjæring, halvert. De nye reglene trådte i kraft i februar 2021.

3.4.3 Pågående arbeid

Den betydelige reduksjonen i forbrukslån i Norge tilsier at de ulike tiltakene som har blitt gjennomført de siste årene, har hatt god effekt. Misligholds- og tapsutviklingen må dessuten ses i sammenheng med den sterke utlånsveksten som preget dette markedet i mange år. Det høye misligholdet av forbrukslån er like fullt et tegn på at mange låntakere ikke klarer å betjene gjelden de har tatt opp, noe som gir grunn til uro. Tilbudet av usikrede låneprodukter er også stadig i utvikling, og dette krever fortsatt årvåkenhet og videreutvikling av regelverket. Regjeringen følger derfor nøye med på markedet for forbrukslån, bl.a. for å kunne vurdere behovet for ytterligere tiltak, i tillegg til pågående prosesser. Det er bl.a. viktig å

bidra til at sårbare personer ikke tar opp kreditt som de ikke kan betjene. Barne- og familiedepartementet har hatt på høring endringer i gjeldsordningsloven, som skal gi privatpersoner med alvorlige gjeldsproblemer mulighet til å få kontroll over økonomien sin. Høringsfristen var 10. januar 2022 og departementet arbeider nå med en lovproposisjon. En hovedhensikt med endringene som vurderes, er å effektivisere saksbehandlingen slik at det skal gå raskere å komme frem til en gjeldsordning for de som oppfyller vilkårene for det. Proposisjonen planlegges framlagt for Stortinget våren 2023.

Registreringen og utleveringen av gjeldsopplysninger etter gjeldsinformasjonsloven omfatter som nevnt all usikret forbruksgjeld. Barne- og familiedepartementet har imidlertid hjemmel til å fastsette i forskrift at også pantesikret gjeld skal omfattes. Barne- og familiedepartementet har gjennomført en evaluering av gjeldsinformasjonsordningen, basert på bl.a. et forskningsarbeid fra Forbruksforskningsinstituttet SIFO, en vurdering av personvernkonsekvenser fra Datatilsynet og innspill fra finansnæringen og andre berørte, se Barne- og familiedepartementets budsjettproposisjon for 2022.

Regjeringen mener at en utvidelse av gjeldsinformasjonsloven med andre former for gjeld vil være i samsvar med gjeldsinformasjonslovens intensjon og bidra til å øke nytten av ordningen. Regjeringen har derfor igangsatt et arbeid med å vurdere en slik utvidelse, i første omgang med gjeld som er pantesikret i boligeiendom og kjøretøy, men også andre former for gjeld vurderes tatt inn i ordningen. Det er en forutsetning at utvidelsen kan gjennomføres på en personvernmessig forsvarlig måte, og arbeidet vil derfor også omfatte en utredning av personvernkonsekvenser av tiltaket.

Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet utredet behovet for ny regulering av tilleggsfordeler som gis ved opptak av kreditt (som rabatter, bonuspoeng, ulike forsikringer mv.). Tilleggsfordeler som er betinget av kredittopptak, kan ta oppmerksomheten bort fra kreditten og kredittvilkårene, og gjøre det vanskeligere å sammenligne ulike kredittprodukter. I tillegg vil slike fordeler i stor grad være finansiert av renter og gebyrer betalt av kunder som av ulike årsaker ikke betaler kreditten tilbake i tide. Som omtalt i fjorårets finansmarkedsmelding, har en kartlegging gjennomført av Finanstilsynet vist at slike tilleggsfordeler er svært utbredt i det norske markedet, særlig i tilknytning til kredittkort. Etter Finanstilsynets forslag må ev. tilleggsfordeler som

tilbys, også gis til forbrukere som ønsker å betale med debetløsninger. Etter Finanstilsynets vurdering vil dette hindre de uheldige sidene ved at den rentebærende kreditten finansierer fordelene, og i større grad synliggjøre de reelle kostnadene ved tilleggsfordelene. Finanstilsynet peker også på at en slik regulering vil gi forbrukeren større valgfrihet og legge til rette for mer velinformerte, rasjonelle valg ved kredittopptak. Finanstilsynet har foreslått å innta reguleringen i finansavtaleloven, som Justis- og beredskapsdepartementet har ansvaret for. Justis- og beredskapsdepartementet vurderer hvordan forslaget skal følges opp.

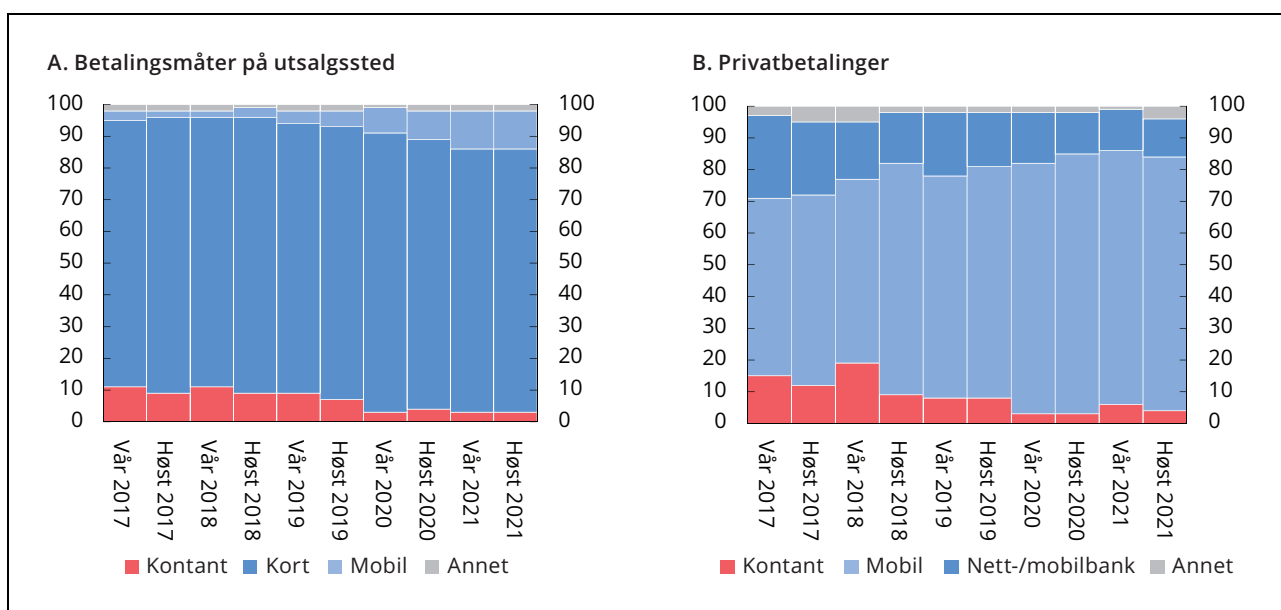
Europakommisjonen la 30. juni 2021 frem forslag til nytt forbrukerkredittdirektiv. Etter forslaget kan det bl.a. bli krav om å innføre tak på renter eller totale kostnader for forbrukslån. Begrunnelsen for forslaget om rente- eller kostnadstak er at dette vil styrke forbrukervernet i EU. Rente- og kostnadstak finnes fra før i en del EU-land, og kan ha en viktig funksjon i markeder der tilbud om lån med kort løpetid og høye kostnader er utbredt. Samtidig som slike tak kan begrense urimelig høye renter, kan de potensielt også virke normdannende og slik bidra til høyere rentenivåer, samt fjerne lånetilbud som mange kan ha bruk for på tross av kostnaden. Det synes ikke å være et særlig omfang av små lån med kort løpetid i Norge, men regjeringen vil vurdere behovet for rentetak i Norge når forbrukerkredittdirektivet er vedtatt i EU.

3.5 Tilbud og bruk av kontanter

3.5.1 Bankenes kontanttjenester

De fleste betalingene i Norge i dag skjer med elektroniske løsninger som betalingskort, mobilbetaling og nettbank. Ifølge undersøkelser fra Norges Bank har andelen betalinger på utsalgssteder og mellom privatpersoner som gjøres med kontanter falt over mange år, og utgjorde høsten 2021 ca. 3 pst., se figur 3.15. Til sammenligning ble omtrent hver fjerde betaling gjort med kontanter i 2007. Fallet i kontantbruken fra 2019 til 2020 må ses i sammenheng med pandemien og tilhørende smitteverntiltak. Bruken av kontanter holdt seg stabilt lav gjennom pandemien, og det er for tidlig å si om den vil ta seg noe opp som følge av at smitteverntiltakene fjernes. Andelen kontantbetalinger er lav i Norge også sammenlignet med andre land. Selv om den samlede bruken av kontanter i Norge har falt i mange år, er bruken fortsatt betydelig i enkelte bransjer, f.eks. dagligvarehandelen.

De siste årene har bankene gradvis nedskalert sitt kontanttilbud. Elektroniske løsninger dekker i dag de fleste behov for mange bankkunder, men kontanter har fortsatt en viktig rolle som betalings- og verdioppbevaringsmiddel, i tillegg til at kontanter har en beredskapsfunksjon. Hos enkelte grupper kan det være særlig behov for å kunne gjøre opp for seg med kontanter, f.eks. blant barn, eldre, og personer som av ulike årsaker ikke har mulighet til, eller ønske om, å bruke elektroniske løsninger. Kontanttilbudet har i flere år delvis blitt



Figur 3.15 Betalinger fordelt på ulike instrumenter. Prosent

Kilde: Norges Bank.

oppretholdt av et samarbeid mellom DNB og Posten der kontant tjenester og andre enklere banktjenester ble formidlet i landpostnettet, på postkontorer og i butikker med «Post i butikk»-tilbud. Etter at avtalen utløp i 2020, ble banktilbudet i landpostnettet forlenget med ett år. Samtidig ble det opprettet en felles løsning for å sette inn og ta ut kontanter i dagligvarebutikker, kalt «Kontant tjenester i butikk». Løsningen driftes av Vipps AS, og alle banker har mulighet til å delta i løsningen. Over 90 banker er med på løsningen, og tjenesten er tilgjengelig i NorgesGruppens butikker over hele landet. På Svalbard er det etablert et eget kontanttilbud i regi av en dagligvarebutikk.

Finanstilsynet og Norges Bank kartla i 2020 bankenes samlede tilbud av kontant tjenester, se omtale i Finansmarkedsmeldingen 2021. Kartleggingen viste bl.a. at det var flere banker som mente at de ikke har ansvar for et kontanttilbud, og at en del banker ikke tilbyr kontant tjenester. Bankene pekte bl.a. på at deres kunder ikke har forventninger om et slikt tilbud, og at de har spesialisert seg på andre forretningsområder.

Bankene har etter finansforetaksloven en lov pålagt plikt til å motta kontanter fra kundene og gjøre innskudd tilgjengelig for kundene i form av kontanter, i tråd med kundenes forventninger og behov. Denne plikten følger med bankenes lovfastsatte enerett til å motta innskudd.

Etter forskriftsregler fastsatt av Finansdepartementet i 2018 må bankene også tilpasse sine kontantløsninger til dokumenterte og tallfestede vurderinger av risiko for økt etterspørsel etter kontanter, og angi vurderingene i en plan som følges opp av Finanstilsynet. Bankene kan ta hensyn til elektronisk beredskap i dimensjoneringen av kontantløsningene, slik at de får mulighet til å redusere et potensielt kostbart kontantkrav ved å bygge opp den elektroniske beredskapen.

Finansdepartementet har hatt på høring et forslag utarbeidet av Finanstilsynet om å klargjøre i forskrift at den enkelte bank må sørge for at kundene har mulighet til å sette inn og ta ut kontanter, enten i bankens egen regi eller gjennom avtale med andre tilbydere av kontant tjenester. Finanstilsynet la i høringsnotatet vekt på at kundenes behov for kontant tjenester må dekkes med lavest mulige kostnader for samfunnet og innenfor de krav som stilles etter hvitvaskingsloven. Finanstilsynets forslag åpner derfor for at bankenes plikter kan oppfylles gjennom avtaler med andre tilbydere av kontant tjenester, herunder andre banker. Finanstilsynet pekte på at dette oppmuntrer bankene til å etablere fellesløsninger, og at tilknyt-

ning til løsningen «Kontant tjenester i butikk» vil kunne være en måte å oppfylle kravene etter forslaget på.

Finansdepartementet har vedtatt ny forskrift som klargjør bankenes plikt til å tilby kontant tjenester, i tråd med Finanstilsynets forslag. Forskriften vil tre i kraft 1. oktober 2022.

3.5.2 Rett til å gjøre opp med kontanter

Etter finansavtaleloven har en forbruker alltid rett til å gjøre opp med tvungne betalingsmidler hos en betalingsmottaker, og kontanter er tvungent betalingsmiddel i Norge etter sentralbankloven. Gjeldende finansavtalelov ble vedtatt i 1999, og siden den gang har det skjedd store endringer i betalingsmarkedet og i måten finansavtaler inngås på. I den nye finansavtaleloven som det tas sikte på at skal tre i kraft 1. januar 2023, er retten til å gjøre opp for seg med kontanter videreført, men Justis- og beredskapsdepartementet ga i Prop. 92 LS (2019–2020) uttrykk for at det er behov for å se på om dagens regler er hensiktsmessige. Justis- og beredskapsdepartementet er i gang med å se nærmere på hvordan en kan styrke retten til kontant oppgjør, herunder hvilke presiseringer som bør gjøres i lovverket.

3.5.3 Kontantenes rolle i samfunnet fremover

Som nevnt i Finansmarkedsmeldingen 2021, har Finanstilsynet foreslått å sette ned et offentlig utvalg for å vurdere kontantenes rolle i samfunnet fremover, og hvordan ulike kundegrupper behov for kontant tjenester kan dekkes på en mest mulig effektiv måte. Finanstilsynet har pekt på at en slik utredning kan identifisere hvilke grupper som har særlig behov for kontant tjenester, og hva som kjennetegner disse behovene. Finanstilsynet viste til at dette vil være viktig kunnskap for å utvikle elektroniske betalingsløsninger som kan benyttes av de som i dag er avhengige av kontanter, herunder barn og enkelte grupper med nedsatt funksjonsevne.

Ved behandlingen av Finansmarkedsmeldingen 2021, jf. Innst. 582 S (2020–2021), traff Stortinget et anmodningsvedtak i tråd med Finanstilsynets forslag. Stortingets anmodningsvedtak nr. 1174 (2020–2021) av 9. juni 2021 lyder:

«Stortinget ber regjeringen nedsette et offentlig utvalg som skal vurdere kontantenes rolle i samfunnet fremover.»

Regjeringen tar sikte på å nedsette et slikt utvalg i løpet av 2022.

3.6 Tjenestepensjon

3.6.1 Generelt

Arbeidsgivere i privat sektor må ha tjenestepensjonsordning for sine ansatte. Tradisjonelt var tjenestepensjonsordningene utformet som ytelsesordninger. Etter 2000 har de tradisjonelle ytelsesordningene blitt faset ut, og innskuddsordninger er nå den dominerende formen for tjenestepensjonsordning i privat sektor. Figur 3.16 og 3.17 viser utviklingen i hhv. innskudd og premier til, og forvaltningskapital fra, opptjening i private tjenestepensjonsordninger. Ny opptjening skjer nå i hovedsak i innskuddsordninger, mens opptjeningen i de såkalte hybridordningene fortsatt er relativt lav, men økende. Selv om det er lite ny opptjening, ligger det fortsatt betydelig kapital i ytelsesbaserte produkter, og da spesielt i fripoliser.

Utviklingen på pensjonsområdet har gitt arbeidstakerne flere valgmuligheter. Som følge av folketrygdreformen kan arbeidstakerne velge når de skal starte uttak av pensjon, om pensjonen skal tas ut helt eller delvis og om den skal tas ut i kombinasjon med videre arbeid. Medlemmer i innskuddsordninger kan også i stor grad velge hvor og hvordan pensjonskapitalen skal forvaltes underveis. Dette innebærer at den enkelte

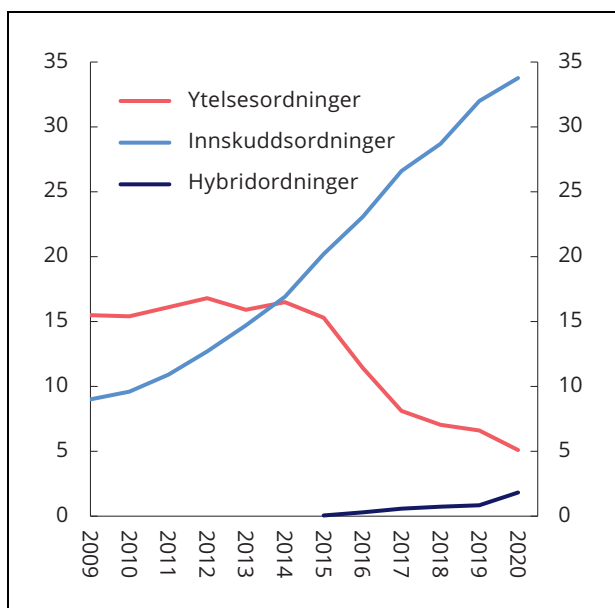
arbeidstaker må ta større ansvar for egen pensjonssparing, og at risiko som tradisjonelt har ligget hos pensjonsleverandører eller arbeidsgivere, nå bæres av den enkelte. Dette stiller høye krav til god informasjon fra myndigheter, pensjonsleverandører og arbeidsgivere, slik at den enkelte kan gjøre gode og rasjonelle valg i pensjons- og kapitalmarkedene. Et virkemiddel for å ivareta de som ikke har ønske om eller mulighet til å ta aktive valg for egen pensjon, er å sørge for gode og rimelige standardløsninger, f.eks. for investeringsprofil.

Regelverket for de private tjenestepensjonsordningene er fortsatt i endring. De overordnede målene for regelverksarbeidet er trygghet for opptjente pensjoner, en effektiv og rasjonell forvaltning av pensjonskapital, god oversikt og mulighet til innflytelse over egen pensjon, og vel fungerende konkurranse i pensjonsmarkedet.

3.6.2 Innskuddsbaserte pensjonsprodukter

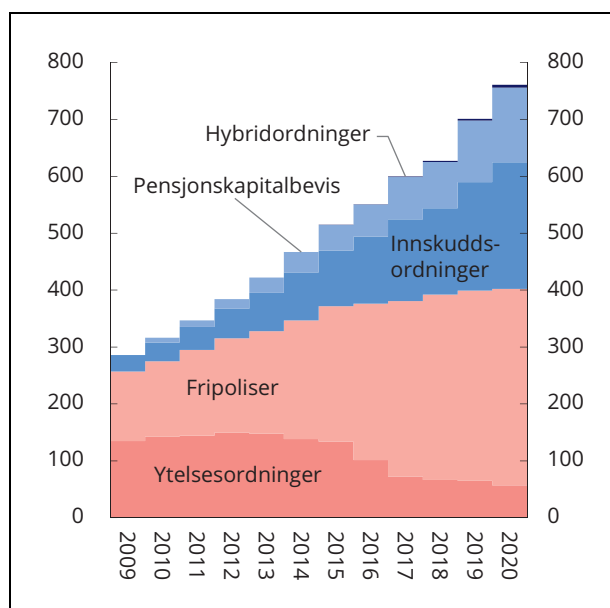
Både innskuddsordninger og hybridordninger er såkalt innskuddsbaserte i opptjeningsfasen. Det vil si at størrelsen på pensjonen bestemmes av størrelsen på årlige innskudd, avkastningen på forvaltningen og kostnadene ved forvaltningen. I hybridordninger tilføres i tillegg en andel av pensjonsmidler som frigjøres dersom andre medlemmer dør før pensjonen er utbetalt («dødelighetsarv»).

For å bidra til enklere og bedre oversikt over pensjonssparingen, samt lavere kostnader og der-



Figur 3.16 Innskudd og premie til private tjenestepensjonsordninger. Mrd. kroner

Kilde: Finans Norge.



Figur 3.17 Forvaltningskapital i private tjenestepensjonsordninger. Mrd. kroner

Kilde: Finans Norge.

med mer pensjon for hver sparte krone, ble egen pensjonskonto innført for privat innskuddspensjon fra 1. januar 2021. Egen pensjonskonto går ut på at arbeidstakere i bedrifter som har innskuddspensjonsordning, får samlet sin pensjonsopptjening fra tidligere arbeidsforhold (pensjonskapitalbevis) med pensjonskapitalen som arbeidstakeren tjener opp hos nåværende arbeidsgiver. Pensjonskapitalen skal i utgangspunktet samles og forvaltes i arbeidsgivers pensjonsordning, men arbeidstaker kan i stedet velge å plassere sin pensjonskonto hos en selvvalgt pensjonsleverandør. Arbeidstakeren kan også reservere seg mot en samling av sine pensjonskapitalbevis. Arbeidet med å innhente reservasjoner, gjennomføre flytting av kapital mv. pågikk gjennom store deler av 2021.

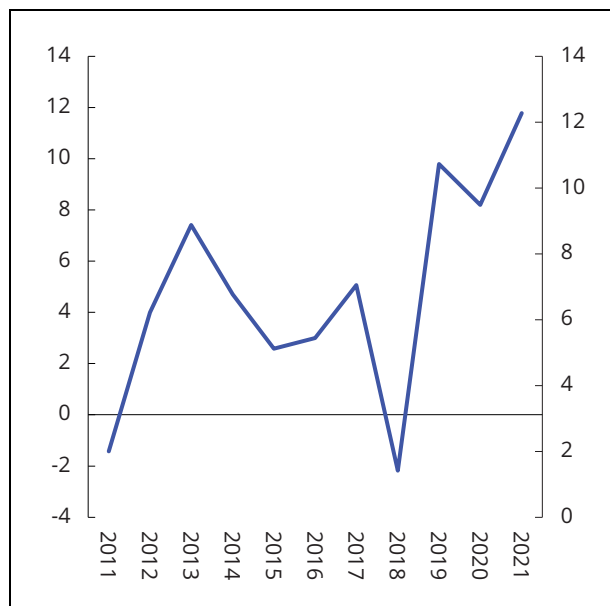
I overkant av 1,5 millioner arbeidstakere i privat sektor hadde til sammen om lag 348 mrd. kroner på en egen pensjonskonto ved utgangen av 2021, ifølge Finans Norge. Av disse har ca. 3,6 pst. valgt en selvvalgt leverandør for sin pensjonskonto. Om lag 15,6 mrd. kroner forvaltes på kontoer hos selvvalgt leverandør.

Innføringen av egen pensjonskonto har ført til at vesentlig færre pensjonskapitalbevis forvaltes separat. Over 950 000 pensjonskapitalbevis er blitt flyttet til egen pensjonskonto. Det er imidlertid fortsatt nesten 1,3 mill. pensjonskapitalbevis som ikke er på egen pensjonskonto. Av disse tilhører rundt 220 000 personer som også har en egen pensjonskonto, men som av ulike grunner ikke er blitt flyttet inn på kontoen, f.eks. fordi innehaver har reservert seg mot samling, de er tilknyttet vesentlige garantier eller de er under utbetaling.

Egen pensjonskonto gjelder foreløpig bare innskuddspensjonsordninger. Departementet vil utrede innføring av egen pensjonskonto også for hybridordninger.

Medlemmer i innskuddsordninger bærer all avkastningsrisiko selv, men har også rett til å få tilført all avkastning på forvaltningen til sin pensjonskapital. Realisert avkastning kan variere mellom ordninger og medlemmer, siden de fleste har investeringsvalg for sine midler. Figur 3.18 viser utviklingen i avkastningen på livsforsikringsforetakenes investeringsvalgporteføljer samlet sett.

Innehavere av pensjonskapitalbevis må selv dekke kostnader til administrasjon og forvaltning av disse. Medlemmer i innskuddspensjonsordninger får kostnadene dekket av arbeidsgiver, men må selv betale for administrasjon av ordningen dersom de flytter sin pensjonskonto til en selvvalgt leverandør. Finansportalen har en tjeneste for sammenligning av kostnader både for pen-



Figur 3.18 Avkastning på investeringsvalgporteføljen i livsforsikringsforetak. Prosent

Avkastningstallene dekker ikke samtlige foretak for hele perioden.

Kilde: Finanstilsynet.

sjonskapitalbevis og for egen pensjonskonto, som kan sette arbeidstakerne bedre i stand til å ta gode valg for forvaltning av sin pensjonskapital.

Samtidig med innføringen av egen pensjonskonto ble den såkalte tolv månedersregelen opphevet. Det innebærer at arbeidstakere som slutter i bedrifter som har innskuddspensjonsordninger, nå har rett til å få med seg sin opptjente pensjonskapital uavhengig av lengden på arbeidsforholdet. Opphevingen er bl.a. begrunnet i at pensjonskapital fra kortvarige arbeidsforhold i mange tilfeller vil kunne samles på egen pensjonskonto, fremfor å forvaltes i små, enkeltstående pensjonskapitalbevis.

Regjeringen besluttet å sette i kraft regelendringer om pensjon fra første krone fra 1. januar 2022, med virkning senest fra 1. juli 2022. Det innebærer at minstekravet til sparing i obligatoriske tjenstepensjonsordninger (OTP) blir 2 pst. av lønn inntil 12 G, uavhengig av type ordning. Det vil si at det ikke lenger er valgfritt for arbeidsgivere om de vil gi opptjening for lønn under 1 G i innskuddsordninger. Samtidig blir det innført krav om at alle ansatte, uavhengig av alder og stillingsbrøk, skal meldes inn i obligatoriske tjenstepensjonsordninger når inntekten overstiger rapporteringspliktig lønn til skattemyndighetene. Frem til nå har det vært valgfritt for

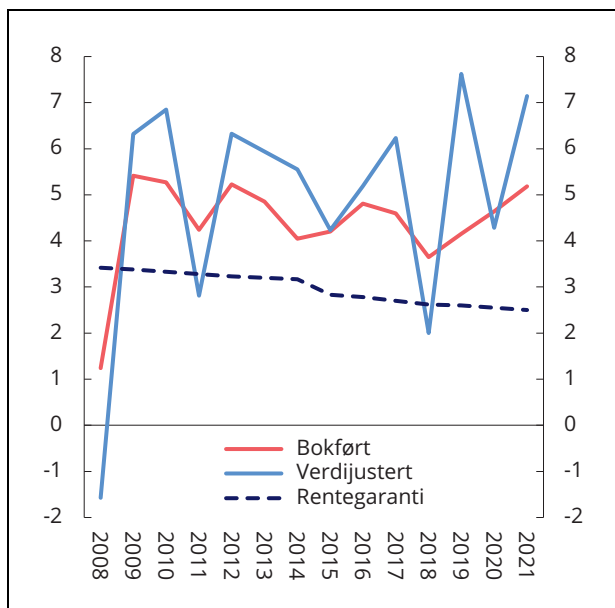
arbeidsgivere om ansatte som er under 20 år eller som arbeider i under 20 prosent stilling skal være medlem i ordningene.

3.6.3 Garanterte pensjonsprodukter

I garanterte pensjonsprodukter betaler arbeidsgiveren inn premier for å finansiere en gitt årlig pensjonsytelse, som pensjonsleverandørene garanterer for. Slike ordninger omfatter bl.a. kollektive ytelsesordninger og fripoliser fra slike ordninger og kommunale tjenstepensjonsordninger. Det er lite ny opptjening i, og dermed få premiebetalinger til, de private ytelsesordningene. Derimot er kapitalbeholdningen bak fripoliser økende, slik at det er viktig at regelverket for forvaltningen av denne kapitalen er hensiktsmessig utformet.

For at pensjonsleverandørene skal kunne betale ut den ytelsen som er garantert, må avkastningen på forvaltningen av pensjonsmidlene minst tilsvare en gitt avkastningsgaranti. Avkastning ut over avkastningsgarantien tildeles kundene i form av overskudd eller settes av til avkastningsbuffer. Figur 3.19 viser utviklingen i bokført og verdjustert avkastning sammen med gjennomsnittlig avkastningsgaranti.

Ved direkte kundetildeling av overskudd kan midlene brukes til å øke ytelsene eller finansiere fremtidige premier. Avkastningsbufferne kan brukes når kapitalavkastningen er lavere enn garantien i fremtiden. For de private ordningene er det to typer avkastningsbuffer: tilleggsavsetninger,



Figur 3.19 Avkastning på kollektivporteføljen hos livsforsikringsforetak. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.

som er spesifikke for den enkelte kontrakt, og kursreguleringsfond, som er felles for alle kontrakter. Tilleggsavsetningene kan ikke benyttes til å dekke ev. realisert (bokført) negativ avkastning, så dette må dekkes av leverandørens egenkapital. Kursreguleringsfondet kan brukes fritt. For kommunale ordninger ble det i stedet innført ett sammenslått bufferfond for hver kontrakt, som kan brukes fritt og som består av kontraktens tilleggsavsetninger og en forholdsmessig andel av det opphørende kursreguleringsfondet. Målet med endringen er særlig å bidra til et mer velfungerende flyttemarked ved at nivået på kontraktens buffere ikke påvirkes av beslutninger om flytting.

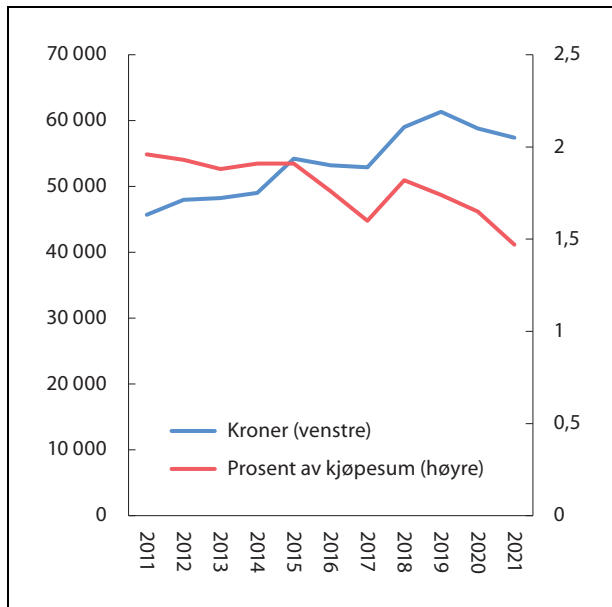
Ved siste årsskifte ble det også innført andre endringer i regelverket for garanterte pensjonsprodukter. For det første ble det åpnet for at pensjonsleverandører kan kompensere fripoliseinnehavere for å si fra seg sin garanterte ytelse i bytte mot investeringsvalg for pensjonsmidlene. Tidligere har det bare vært adgang til slik frivillig konvertering uten kompensasjon. For det andre ble det åpnet for raskere utbetaling av små pensjonsytelser, dersom kundene ønsker det.

I februar 2022 fastsatte departementet også forskriftsregler som gir leverandørene mer fleksibilitet i fordelingen av avkastningsoverskudd mellom overskudd og avsetning til avkastningsbuffer. Målet med endringen er å gi mulighet til i større grad å tilpasse avsetningene til den enkelte kontrakts behov, slik at kontrakter med behov for økt buffer kan få dette samtidig som andre kontrakter kan få tildelt overskudd med endelig virkning.

3.7 Eiendomsmegling

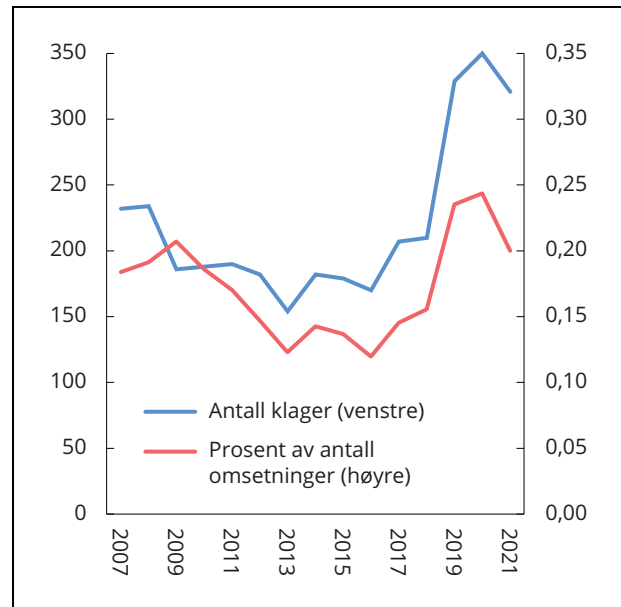
Trygg og effektiv bolighandel er viktig for forbrukerne. For de aller fleste er boligen den største økonomiske transaksjonen og investeringen de gjør gjennom livet. Hvert år blir omtrent én av 20 boliger omsatt i markedet, og i 2021 var gjennomsnittlig kjøpesum for en bolig rundt 4 mill. kroner. En stor del av kjøpene er delvis finansiert med lån med pant i bolig, som utgjør nær 90 pst. av husholdningenes gjeld. Boligomsetningen har derfor stor betydning både for den enkelte husholdning og for økonomien som helhet.

Antallet foretak med tillatelse til å drive eiendomsmegling har holdt seg relativt stabilt de siste årene, og det var ved utgangen av 2021 registrert 537 foretak. I tillegg var 853 advokater registrert med eiendomsmegling i egen praksis. Siden eiendomsmeistringstjenester er en betydelig kostnad



Figur 3.20 Gjennomsnittlig pris eksklusiv mva. på eiendomsmeglingstjenester ved bolighandel. Kroner og prosent

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 3.21 Klager til Reklamasjonsnemnda for eiendomsmeglingstjenester. Kroner og prosent

Kilder: Reklamasjonsnemnda for eiendomsmeglingstjenester, Finanstilsynet og Finansdepartementet.

ved bolighandelen, er det viktig med virksom pris-konkurransen. Gjennomsnittlig pris på eiendomsmeglingstjenester ved salg av boliger og fritidseiendommer har ligget tilnærmet stabilt på omkring 60 000 kroner de siste årene. Ettersom boligprisene har steget, har meglervederlag som prosentandel av kjøpesummen blitt redusert de siste par årene, se figur 3.20. I 2021 utgjorde meglervederlaget omtrent 1,5 pst. av kjøpesummen. Kostnaden ved kjøp og salg av bolig består av mer enn bare meglervederlaget. For eksempel har det som følge av endringer i avhendingsloven kommet nye, mer omfattende krav til tilstandsrapport, som kan gi økte kostnader, bl.a. knyttet til økt vederlag til takstmann. Salgsprosessen er også ofte tidkrevende, og mange velger å gjennomføre oppgraderinger eller kjøpe tilleggstjenester gjennom megleren i forbindelse med salget.

Finanstilsynet fører tilsyn med eiendomsmeglingsvirksomhet, og eiendomsmeglerforetak må søke om konsesjon. Eiendomsmeglere må ha personlig tillatelse for å påta seg eiendomsmegleroppdrag. Eiendomsmeglingsloven fra 2007

skal legge til rette for at eiendomshandel ved bruk av eiendomsmegler skjer på en sikker, ordnet og effektiv måte. Loven har krav om bl.a. at megleren skal yte profesjonell og upartisk assistanse og innhente, kontrollere og formidle alle relevante opplysninger om boligen. Finansdepartementet har hatt Eiendomsmeglingsutvalgets utredning med forslag til ny eiendomsmeglingslov på høring til oktober 2021, se boks 3.10. Finansdepartementet har mottatt en rekke høringsuttalelser som vil bli vurdert sammen med utredningen.

De siste årene har det vært en økning i antall klagesaker innen eiendomsmegling, selv om det var en liten nedgang i 2021 sammenlignet med 2020. Frekvensen på klager opp mot antallet omsetninger har også gått ned i 2021, se figur 3.21. Endringer i avhendingslova som trådte i kraft i januar 2022, skal bl.a. bidra til en tryggere bolighandel med et bedre informasjonsgrunnlag, jf. Prop. 44 L (2018–2019) fra Justis- og beredskapsdepartementet. En av endringene er at selgeren ikke lenger skal kunne selge boligen «som den er», noe som kan bidra til å unngå tvister etter at salget er gjennomført.

Boks 3.10 Eiendomsmeglingsutvalgets utredning

Eiendomsmeglingsutvalget ble satt ned i 2019 for å evaluere eiendomsmeglingsloven og foreslå en fremtidsrettet regulering. Utvalget fikk et bredt mandat, og skulle bl.a. foreta en samlet gjennomgang av erfaringer med gjeldende eiendomsmeglingslov og -forskrift. Utvalget ble også særlig bedt om å vurdere forenklinger overfor boligselger og -kjøper og tiltak som kan bidra til en trygg og forutsigbar omsetning av privatboliger. Utvalget overleverte sin utredning, NOU 2021: 7 *Trygg og enkel eiendomsmegling*, til Finansdepartementet 4. juni 2021.

Utvalget gir i utredningen uttrykk for at gjeldende eiendomsmeglingslov i hovedsak har fungert godt, og at sentrale bestemmelser bør videreføres, men foreslår enkelte endringer. Utvalget foreslår bl.a. at partene bør gis bedre tid i budrunden, og at det derfor bør fastsettes en minste akseptfrist i forskrift, som etter utvalgets syn bør være på 30 minutter. Utvalget foreslår også at det innføres forbud mot å formidle hemmelige bud, altså bud som gis med forbehold om at de holdes skjult for andre interessenter. Etter gjeldende eiendomsmeglingslov er det krav om konsesjon fra Finanstilsynet, og i utredningen foreslås det å innføre tre ulike konsesjonstyper, med mindre omfattende krav for foretak som skal drive utleiemegling eller megling av næringsseiendom.

Utvalget har lagt stor vekt på forbrukervern i sin utredning, og foreslår at forbrukervernet styrkes i eiendomsmeglingsloven, bl.a. ved å skjerpe kravene til egnethet for de som driver eiendomsmegling, og ved å sikre at all eiendomsmegling skjer gjennom foretak med tillatelse. Utvalget foreslår at advokater ikke lenger skal kunne drive eiendomsmegling i kraft av sin advokatbevilling, men må søke tillatelse på lik linje med eiendomsmeglere. Det er også foreslått at Finanstilsynet skal få styrkede sanksjonsmuligheter.

På grunn av økt digitalisering og teknologitviking har det i større grad blitt mulig for brukere å selge boligen selv, uten involvering av eiendomsmegler, ved hjelp av såkalte selvhjelps-tjenester. Utvalget kom til at ev. regulering av disse tjenestene bør avhenge av om tjenesten er å anse som eiendomsmegling, og dermed faller inn under eiendomsmeglingsloven, eller ikke. De foreslåtte vurderingskriteriene er *fullstendighet*, hvor mye tjenesten omfatter, *involvering*, hvor aktivt tjenestetilbyderen involverer seg i å fremkalle en handel, og *fremstilling*, i hvor stor grad tjenesten gir uttrykk for å opptre som formidler av eiendommen.

4 Et digitalt finanssystem

4.1 Innledning

Den norske finansnæringen har vært tidlig ute med å bruke digitale løsninger. Digitaliseringen av finansielle tjenester og infrastruktur bidrar til effektivisering og et bredere tjenestetilbud, som kommer både næringen og kundene til gode. Digitalisering og innovasjon gir også økt konkurranse, både finansforetakene imellom og fra nye aktører som bruker teknologi for å tilby finansielle tjenester på nye måter. Samtidig gir nye produkter og tjenester, og økt avhengighet av IKT-systemer, opphav til nye risikoer og sårbarheter. Myndighetene er opptatt av å legge til rette for digitalisering og innovasjon, samtidig som sikkerhet, forbrukervern og finansiell stabilitet ivaretas.

Dette kapittelet gir en oversikt over gevinster ved digitalisering, innovasjon og konkurranse, og omtaler bl.a. privat-offentlig samarbeid, fremvekst av nye aktører og tjenester og bankbytte. Det gir også en oversikt over markedsutvikling, risiko og regulering av kryptovaluta og desentralisert finans, og av hvordan digital sårbarhet i det finansielle systemet håndteres.

4.2 Digitale gevinster

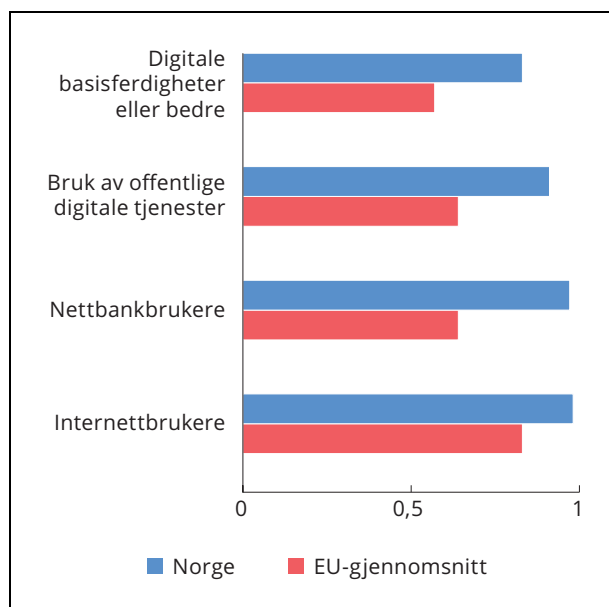
4.2.1 Effektivitet og lave kostnader

Norge er blant de mest digitaliserte landene i Europa, og scorer i undersøkelser over EU-gjennomsnittet for digital kompetanse og bruk av digitale tjenester, se figur 4.1. Den norske finanssektoren ligger langt fremme og har vært tidlig ute med å ta i bruk nye løsninger og tilby digitale tjenester til sine kunder. Digitaliseringen har bidratt til en mer effektiv produksjon av finansielle tjenester i hele sektoren. Det kommer både finansnæringen selv, kundene og norsk økonomi til gode.

Blant annet har det norske betalingssystemet lenge vært mer effektivt enn systemene i mange andre land. Et effektivt betalingssystem kjenne-tegnes av at betalinger kan gjennomføres raskt, til lave kostnader og på måter som er tilpasset brukernes behov. Norges Bank beregnet i 2014 at de samfunnsøkonomiske kostnadene ved betalinger i

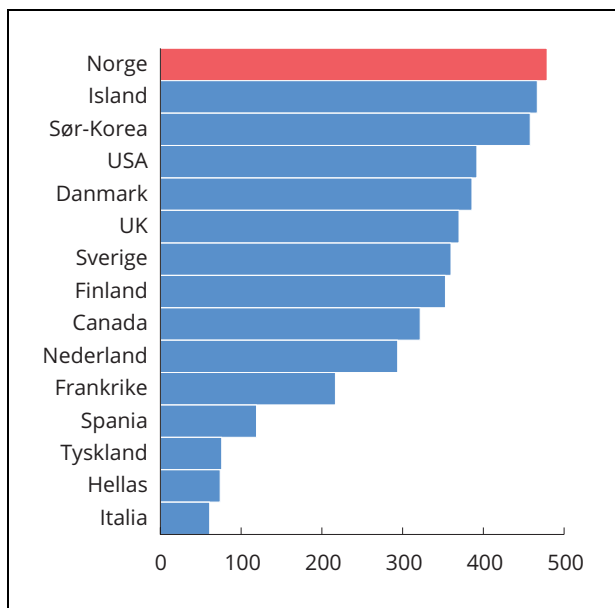
Norge tilsvarte rundt 0,5 pst. av Norges BNP, som var lavt sammenlignet med andre land. En ny undersøkelse om kostnader i betalingssystemet skal legges frem våren 2022. Som vist i figur 4.2, er Norge blant landene der en oftest betaler for varer og tjenester med kort. De fleste betalingene blir gjort i det norske BankAxept-systemet, som har betydelig lavere kostnader enn f.eks. internasjonale kredittkort. Girobetalinger fra personkunder blir i stor grad gjennomført i nett- og mobilbank, men det har vært en kraftig vekst i realtidsbetalinger (ofte kalt straksbetalinger), særlig gjennom mobilbetalingsløsningen Vipps de siste årene, se figur 4.3. Elektronisk fakturering (eFaktura/EHF) utgjør en stadig større andel av fakturaene som sendes fra bedrifter og offentlige virksomheter.

Digitaliseringen av finansielle tjenester innebærer også at den fysiske avstanden mellom tilbyder og etterspørter blir mindre viktig. Forbrukere og bedrifter kan i dag enkelt søke om lån, plassere sparepenger og kjøpe forsikring hos den aktøren som tilbyr best betingelser, uavhengig av fysisk plassering. Tilbyderne får flere potensielle kun-



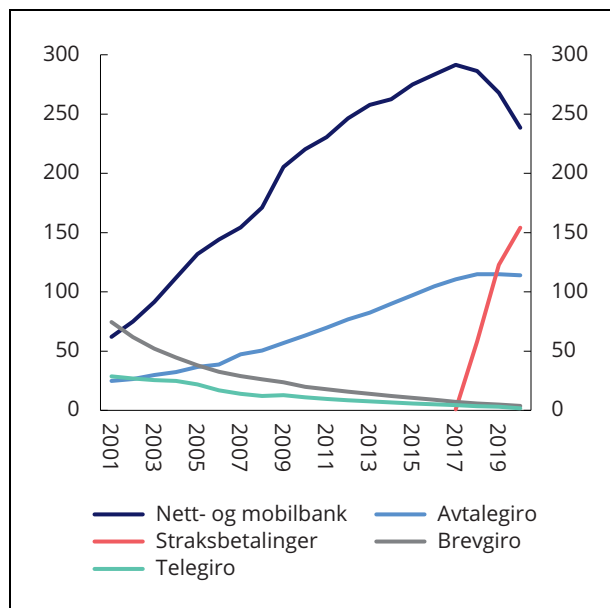
Figur 4.1 Digital Economy and Society Index 2021, utvalgte indikatorer

Kilde: Europakommisjonen.



Figur 4.2 Antall kortbetalinger per innbygger per år i utvalgte land i 2019

Kilde: Norges Bank.



Figur 4.3 Antall girobetalinger fra personkunder. Mill. betalinger

Kilde: Norges Bank.

der, men også flere konkurrenter. Utviklingen har positive effekter for konkurransen i markedet, og kan bidra til lavere priser og bedre tjenester. Dette er særlig merkbart i de delene av landet der tilgangen på finansielle tjenester har vært avhengig av et fåtall aktører. For bank- og forsikringskunder i distriktene kan digitaliseringen innebære gevinster av både økonomisk og praktisk art, samtidig som det har blitt lettere å tilby tjenester i hele landet også for aktører som holder til utenfor de store byene.

Utsiktene for innovasjon og konkurranse fremover er omtalt i avsnitt 4.3 nedenfor.

4.2.2 Elektronisk identifikasjon

Innovasjoner i norsk finansnæring har fått anvendelse også utenfor næringen. Et fremtredende eksempel er utviklingen av BankID, som er en løsning for elektronisk identifikasjon (e-ID). Norske banker var tidlig ute med en sikker form for digital identifikasjon med et bredt bruksområde, som både lar brukere legitimere seg og signere avtaler digitalt. BankID er i dag den praktisk viktigste e-ID-en i Norge, og kan benyttes til innlogging på en rekke offentlige og private tjenester. I tillegg til BankID og enkelte andre private e-ID-er som Buypass og Commfides, finnes det også en offent-

Boks 4.1 Ny e-ID-strategi

Kommunal- og distriktsdepartementet har igangsatt et arbeid med ny strategi for e-ID i offentlig sektor. Dagens strategi er fra 2008 og går i hovedsak ut på å benytte markedsløsninger for innlogging til offentlige digitale tjenester. Bakgrunnen for arbeidet med ny strategi er den økte digitaliseringen av offentlige tjenester og behovet for å sørge for at alle har mulighet til å logge seg på offentlige tjenester. Strategien er en oppfølging av digitaliseringsstrategi for offentlig sektor 2019–2025 samt deler av områdegjennomgangen av ID-forvaltningen.

Strategien vil beskrive overordnede retningsvalg og tiltak og vil bli etterfulgt av en handlingsplan. Primær målgruppe for strategien er virksomheter og myndigheter i offentlig sektor. Strategien vil bygge på foretatte behovsanalyser hos virksomheter og organisasjoner i offentlig, privat og frivillig sektor samt utvalgte sluttbrukere av e-ID. Det har vært nedsatt en interdepartemental referansegruppe der også KS har deltatt. Strategien vil etter planen bli lagt frem før sommeren 2022.

lig løsning kalt MinID. Kommunal- og distriktsdepartementet arbeider med en ny e-ID-strategi som skal adressere en rekke av de utfordringene dagens situasjon med et begrenset utvalg av private e-ID-tilbydere medfører, se omtale i boks 4.1.

I juni 2021 la Europakommisjonen frem et forslag om etablering av en ny «EU-e-ID» som skal kunne brukes på tvers av grensene i Europa. Etter forslaget må alle medlemsstatene etablere en teknisk harmonisert løsning basert på en digital lommebok, og utstede dette gratis til sine innbyggere. Videre stilles det krav om at enkelte næringer, herunder bank og finans, samt store teknologiplattformer som Google, Amazon og Facebook, må akseptere denne digitale e-ID-en. Forslaget er til behandling i Rådet og Europaparlamentet.

4.2.3 Samarbeid med offentlig sektor

Digitalisering bidrar til en mer effektiv offentlig sektor, mer verdiskaping i næringslivet og ikke minst forenklinger for forbrukerne. Det er positive samspillseffekter av digitaliseringen av offentlig sektor og finanssektoren, og finansnæringen er en nyttig samarbeidspartner i statens digitaliseringsarbeid. I digitaliseringsstrategien for offentlig sektor 2019 til 2025 kartlegges en rekke områder hvor digitalisering vil være særskilt viktig. Et godt samarbeid med finansnæringen vil fortsette å være en sentral del av dette arbeidet i tiden fremover.

Skatteetaten, Brønnøysundregistrene og finansnæringen innledet i 2016 samarbeidet Digital Samhandling Offentlig Privat (DSOP). Samarbeidet har gradvis blitt utvidet, og de faste medlemmene i DSOP omfatter i dag også NAV, Politiet, Kartverket, Digitaliseringsdirektoratet og Finans Norge/Bits. I tillegg er flere parter involvert i DSOP-samarbeidet uten å være faste medlemmer, herunder Domstolsadministrasjonen, Lånekassen, Statens vegvesen, Eiendom Norge, Statens Sivilrettsforvaltning og Statistisk sentralbyrå.

DSOP-samarbeidet har til nå blant annet realisert følgende løsninger:

- Samtykkebasert lånesøknad (SBL)
- Maskinell kontroll av signaturrett og prokura
- Saldo på studielån i nett- og mobilbank
- Syke- og uføreopplysninger fra NAV
- Oversikt over kundeforhold

- Konkursbehandling
- Digital samhandling ved eiendomshandel

I tillegg er flere prosjekter under arbeid. Blant annet startet Skatteetaten, NAV og finansnæringen i 2021 opp arbeidet med enklere innrapportering etter lov om obligatorisk tjenestepensjon (OTP). Prosjektet utvikler løsninger som gjenbraker inntekts- og arbeidsforholdsopplysninger fra a-ordningen, som forvaltes av Skatteetaten. Dette legger grunnlag for riktigere pensjonsparing for arbeidstakere, og betydelig enklere rapportering for arbeidsgivere og pensjonsleverandørene. Prosjektet skal etter planen ferdigstilles innen utgangen av 2022.

OPS AT (Offentlig Privat Samarbeid Anti-hvitvasking og Terrorfinansiering) ble iverksatt høsten 2021, og har som mål å øke effektiviteten og kvaliteten i arbeidet mot hvitvasking og terrorfinansiering. Prosjektet har forankring i DSOP-samarbeidet, og har deltakelse fra bl.a. finansnæringen, Skatteetaten, NAV, Økokrim og PST. Finanstilsynet deltar som observatør. Samarbeidet skal særlig omfatte operative problemstillinger på antihvitvaskings og -terrorfinansieringsområdet, noe som bl.a. innebærer deling av informasjon om trender og trusler, diskusjoner og forslag til nye tiltak, gjensidig kompetanseheving og gjennomføring av egne prosjekter. Bits AS har den administrative styringen for samarbeidet.

Prosjektet DSOP Kontroll skal effektivisere og samordne utleveringen av kontrollopplysninger fra finansforetak til offentlige etater. Den tekniske løsningen er på plass, men det gjenstår enkelte juridiske avklaringer før løsningen kan tas i bruk.

Resultatene fra samarbeidet mellom finanssektoren og offentlig sektor bl.a. i DSOP har gitt store gevinster for innbyggere, næringsliv og det offentlige. For eksempel var gevinstene fra etableringen av samtykkebasert lånesøknad (SBL) opprinnelig beregnet til 6 mrd. kroner over en tiårsperiode, men er senere beregnet til 13 mrd. kroner.¹

Erfaringen fra samarbeidet er at tverrsektoriell datadeling ofte støter på regelverksutfordringer som må håndteres grundig. Blant annet kan det opprinnelige formålet for datainnhenting legges begrensninger på videre deling, og partene kan også være underlagt ulike regelverk som kan ha betydning for hva som kan deles.

¹ Se DSOPs aktivitetsrapport for 2021.

4.3 Innovasjon og konkurranse

4.3.1 Nye aktører og nye tjenester

Både i Norge og internasjonalt tas ny eller eksisterende teknologi i økende grad i bruk for å tilby bl.a. bank-, forsikrings- og verdipapirtjenester på nye måter. Utviklingen skjer både hos etablerte aktører og utenfor de tradisjonelle markedene der stadig flere aktører tilbyr helt nye løsninger, ofte frikoblet fra etablerte kanaler for finansiell tjenesteyting. Etter hvert som ny teknologi modnes og regelverket tilpasses nye løsninger og forretningsmodeller, kan konkurransen mellom tilbyderne øke, og det kan bli enda lettere å bytte tjenesteleverandør eller bruke flere leverandører samtidig.

Fintech er en forkortelse for finansiell teknologi, og omfatter en rekke teknologier med ulike anvendelsesområder. Eksempler er nye betalingstjenester og tjenester for å holde oversikt over personlig økonomi, plattformer for folkefinansiering (se avsnitt 3.3.4), tjenester som baserer seg på bruk av blokkjedeteknologi, algoritmer i investeringsrådgivning, kunstig intelligens og maskinlæring i porteføljeforvaltning, bruk av skytjenester for mer effektiv datalagring og bruk av dataanalyse og sensorer i forsikringsnæringen. Teknologiske innovasjoner som stordataanalyse og maskinlæring kan både brukes i utviklingen av nye tjenester og gjøre det enklere for foretak å overholde regulatoriske krav, f.eks. rapporteringskrav. Ny teknologi kan også nyttiggjøres av tilsynsmyndigheter i tilsynsvirksomheten.

Internasjonalt ser en at der de etablerte finansforetakene har vært sent ute med å tilby digitale finansielle tjenester i tråd med kundenes etterspørsel, har nye aktører i større grad fått innpass i markedene. Ifølge Financial Stability Board (FSB) er dette en utvikling som har skutt fart gjennom koronapandemien.²

I Norge er dette et mindre uttalt utviklingstrekk, ettersom norsk finansnæring lenge har vært tidlig ute og ofte satt en standard for digital tjenesteyting for andre norske næringer. Den tidlige digitaliseringen i norsk finansnæring har samtidig medført at IT-systemene i mange finansforetak har blitt gradvis mer komplekse. Det kan gjøre det utfordrende og kostbart å innpasse nye produkter og tjenester i systemene. Fintech-virksom-

heters mulighet til å bygge opp egnede systemer fra bunnen av, kan dermed være en konkurransefordel. Samtidig har etablerte finansforetak for delen av en eksisterende kundemasse.

EUs andre betalingstjenestedirektiv (PSD2) innebærer bl.a. at kundene kan samle og bruke tjenester fra flere banker i én løsning, uten at de enkelte bankene må gi samtykke til det. Regelverket legger til rette for at tredjepartstilbydere, herunder også andre banker, kan tilby konto-baserte betalingstjenester og informasjonstjenester basert på eksisterende kontoer i enhver bank. I det norske markedet er det så langt begrenset med nye aktører som har tatt i bruk nye muligheter etter PSD2, mens de fleste banker har tatt disse mulighetene i bruk gjennom å tilby oversikt over kontoopplysninger på tvers av ulike banker og/eller mulighet til å betale fra kontoer i andre banker. Blant de nye aktørene finnes det både aktører som bruker de nye mulighetene som grunnlag for sine tjenester til forbrukere og bedrifter, og aktører som tilbyr tjenester til brukersteder, f.eks. betalingsinitiering ved netthandel. Så langt har markedsstrukturen i liten grad endret seg, og endringer har i hovedsak skjedd gjennom samarbeid mellom etablerte banker og nye aktører, ofte med tjenester som bygger på bankenes eksisterende infrastruktur.

I en strategi for digital finans som ble lagt frem i 2020, peker Europakommisjonen på at datadelingsprinsippene som er innført med PSD2, bør utvides til et bredere spekter av finansielle tjenester, såkalt «open finance». Etter Europakommisjonens vurdering kan datadeling for flere typer finansielle tjenester gi bedre produkter og mer målrettet rådgivning, samt forbedret tilgang for forbrukere. Et mål er å legge til rette for økt innovasjon og konkurranse også på andre områder enn betalingstjenester. Europakommisjonen har varslet at et forslag til rammeverk for «open finance» skal legges frem innen midten av 2022. Europakommisjonen har også startet arbeidet med å revidere PSD2 og er nå i en fase hvor de samler inn innspill til forbedringer.

De fleste benytter seg av ulike digitale løsninger for å få tilgang til finansielle tjenester, men utviklingen mot at stadig mer skjer via digitale løsninger kan skape utfordringer for en del bankkunder. Samtidig med at det utvikles nye digitale tjenester, er det viktig at det opprettholdes eller utvikles løsninger som ivaretar kunder med andre behov, også dem som trenger hjelp til å utføre forskjellige økonomiske handlinger.

² Se FSB-rapporten «Fintech and market structure in the COVID-19 pandemic. Implications for financial stability» fra 2022.

4.3.2 Veiledning og regulatorisk sandkasse for fintech

Nye aktører, nye forretningsmodeller og bruk av ny teknologi i produksjonen av finansielle tjenester skaper behov for avklaringer og veiledning fra myndighetene. Aktører med liten erfaring med regulering og tilsyn kan ha særlig behov for veiledning, men også etablerte finansforetak kan ha behov for veiledning dersom de ønsker å tilby tjenester på nye måter. Informasjons- og veiledningsarbeid kan spille en viktig rolle i å gjøre veien kortere for innovativ teknologi å bli tatt i bruk. Siden 2017 har Finanstilsynet hatt et eget kontaktpunkt for fintech-virksomhet, bestående av en nettside og kontaktinformasjon for henvendelser til Finanstilsynet. På nettsiden er det informasjon om bl.a. Finanstilsynets rolle, regelverk, krav til konsesjon og søknadsprosesser. I tillegg til informasjon om relevant regelverk, kan Finanstilsynet gi veiledning og avklaringer om konsesjonsøknader. Dette skal bidra til en effektiv oppfølging av henvendelser, og å identifisere teknologiske utviklingstrekk og eventuelle behov for endringer i regelverket.

I regulatoriske sandkasser gis utvalgte virksomheter mulighet til å teste ut bestemte produkter, teknologier eller tjenester på et begrenset antall kunder, i en begrenset tidsperiode og under tett oppfølging av tilsynsmyndighetene. Regulatoriske sandkasser innebærer ikke fritak fra konsesjonskrav eller regulatoriske krav som følger av nasjonal eller europeisk lovgivning. Finanstilsynet etablerte i 2018 en slik regulatorisk sandkasse for fintech i Norge. Målet med sandkassen er å bidra til økt teknologisk innovasjon og til å øke innovative virksomheters forståelse av regulatoriske krav. Sandkassen skal også være med på å øke Finanstilsynets forståelse av nye teknologiske løsninger i finansmarkedet og gjøre det lettere å identifisere potensielle risikoer på et tidlig stadium.

Både eksisterende foretak under tilsyn, nye aktører som planlegger å søke om nødvendige tillatelser, og leverandører som tilbyr tjenester til virksomheter under tilsyn, kan delta i Finanstilsynets regulatoriske sandkasse. Kriteriene for å bli tatt opp er at tjenesten er knyttet til regulerte finansielle tjenester under Finanstilsynets ansvarsområde, at tjenesten vil gi fordeler for brukere eller det finansielle systemet som helhet, at tjenesten representerer en teknologisk innovasjon eller noe som er genuint nytt, at deltakelse i sandkassen er avgjørende for at tjenesten skal kunne realiseres, og at foretaket og tjenesten er klar til å starte deltakelse i sandkassen.

Det har så langt vært tre puljer med opptak av virksomheter i Finanstilsynets regulatoriske sandkasse:

1. Quesnay AS og Sparebank 1 SR-Bank ble tatt opp i 2020. Quesnay utviklet løsninger knyttet til antihvitvaskingsarbeid hos rapporteringspliktige foretak, mens Sparebank 1 SR-Bank utviklet en løsning for digital kunderådgeving med innslag av kunstig intelligens.
2. Abendum AS ble tatt opp i 2021, og utviklet en løsning for å lagre og gjøre tilgjengelig revisjonsbevis basert på blokkjedeteknologi.
3. R8Me AS ble tatt opp i mars 2022, og utvikler en løsning for automatisert måling av bærekraft i foretak, med basis i EUs taksonomi for bærekraftig aktivitet.

Finanstilsynet samarbeider med regulatoriske sandkasser i Datatilsynet og Arkivverket. Blant annet bistår Finanstilsynet i Datatilsynets sandkasse for kunstig intelligens i forbindelse med at selskapet Finterai ble tatt opp der i november 2021. Finterai ønsker å teste ut en tjeneste basert på kunstig intelligens som skal kutte finansinstitusjoners risiko og kostnader i arbeidet mot hvitvasking og terrorfinansiering. Finanstilsynet vil delta i gjennomføringen av de delene av prosjektet som er relatert til lovverk på finansområdet. Tilsvarende deltok Datatilsynet i Finanstilsynets sandkasse da Quesnay var tatt opp der. I tillegg har Finanstilsynet jevnlig kontakt med regulatoriske sandkasser for fintech i andre land, som Danmark og Spania, og deltar på møter i European Forum for Innovation Facilitators (EFIF).

Erfaringene med sandkassen har så langt vært positive, og både Finanstilsynet og deltakende foretak har hatt nytte av samarbeidet. Regjeringen mener det er viktig med gode løsninger som bidrar til rask behandling av nye, innovative løsninger, og vil derfor videreføre den regulatoriske sandkassen for finansnæringen.

4.3.3 Realtidsbetalinger og grensekryssende betalinger

I Norges Banks oppgjørssystem (NBO) gjøres bankenes posisjoner mot hverandre opp fem ganger i døgnet. Realtidsbetalinger er betalinger der mottaker får pengene direkte inn på konto sekunder etter at betalingen er satt i gang, uavhengig av når betalingen skjer. I Norge etablerte banknæringen et system for dette i 2013, som i 2020 ble forbedret ved at bankenes felles interbanksystem NICS ble utvidet med et nytt løp for realtidsbetalinger kalt NICS Real. Nesten alle ban-

kene er i dag tilknyttet NICS Real, som i praksis ikke innebærer noen kreditt risiko for bankene, siden det settes av midler i sentralbanken som sikkerhet for oppgjøret. I det tidligere systemet fikk betalingsmottaker pengene uten at bankene hadde sikret oppgjøret seg imellom, slik at mottakers bank risikerte at pengene fra betalers bank ikke kom som avtalt.

Realtidsbetalinger kan brukes i nett- og mobilbank og mobilbetalingsløsninger som Vipps, og har økt mye de siste årene, jf. avsnitt 4.2.1. Samtidig mener Norges Bank at utviklingen har gått saktere enn ønsket, og at tilgangen til realtidsbaserte betalingstjenester må utvikles videre, bl.a. ved å legge til rette for betalingstjenester for bedrifter og offentlig sektor. Norges Bank vil derfor vurdere å ta et økt operativt ansvar for den underliggende infrastrukturen for realtidsbetalinger. Norges Bank har hatt på høring et høringsnotat som diskuterte to alternativer for å etablere en egen infrastruktur hvor enkelttransaksjoner gjøres opp i sentralbankpenger kontinuerlig gjennom hele døgnet. Det ene alternativet er anskaffelse av et eget system. Det andre er samarbeid med andre sentralbanker i Europa ved en tilknytning til eurosystemets TIPS-løsning i Den europeiske sentralbanken (ESB). TIPS (TARGET Instant Payment Settlement) ble satt i drift i november 2018 for realtidsbetalinger i euro. Også flere andre sentralbanker har i den senere tid etablert eller har besluttet å etablere egne infrastrukturer for realtidsbetalinger, bl.a. Federal Reserve i USA.

Norges Bank har i etterkant av høringen innledet forhandlinger med ESB. I forhandlingene vil opplegget for sikkerhetsstyring være et sentralt tema. Norges Bank vil fatte endelig beslutning om deltakelse i TIPS etter gjennomførte forhandlinger med ESB. En norsk deltakelse i TIPS forutsetter bl.a. at en finner løsninger som sikrer at både bankene og Norges Bank kan ha kontroll på sin likviditetsstyring på samme måte som i dag. Flere av de nordiske sentralbankene deltar allerede, eller planlegger å delta, i TIPS. Finlands Bank er del av eurosystemet, og deltar gjennom det i TIPS. Sveriges Riksbank har inngått en avtale med ESB om å delta i TIPS, slik at realtidsbetalinger i svenske kroner skal kunne gjøres opp i TIPS fra mai 2022. Danmarks Nationalbank har offentliggjort at realtidsbetalinger i danske kroner skal kunne gjøres opp i TIPS fra 2024/25.

Mens innenlandske betalinger har blitt enklere og raskere de siste årene, er tilbudet langt dårligere for grensekryssende betalinger. Grensekryssende betalinger er som regel både dyre,

trege og lite transparente. ESB og Sveriges Riksbank utreder nå hvordan TIPS kan tilrettelegges for realtidsbetalinger mellom euro og andre valutaer. Det kan tilrettelegge den underliggende infrastrukturen for realtidsbetalinger på tvers av landegrenser og i ulike valutaer. En beslutning er ventet høsten 2022.

Det er også satt i gang flere initiativer med mål om å forbedre grensekryssende betalinger, bl.a. et arbeid i EU for billigere og raskere betaling på tvers av grensene, i første omgang for euro, og et globalt initiativ i regi av det internasjonale betalingsnettverket SWIFT. Forbedring av grensekryssende betalinger står også på agendaen til G20 og Financial Stability Board, som høsten 2020 publiserte et veikart som oppstiller utfordringer og målsettinger for arbeidet fremover. En gruppe europeiske mobilbetalingsleverandører, inkludert norske Vipps, danske MobilePay og svenske Swish, har dessuten etablert EMPISA (European Mobile Payment Systems Association), som arbeider med mål om sømløse mobilbetalinger på tvers av landegrensene.

4.3.4 Bankbytte

Regjeringen er opptatt av at forbrukere enkelt skal kunne bytte bank. Det krever at bankene selv har gode løsninger, og at regulering og andre rammebetingelser er tilpasset utviklingen i markedene.

Det har blitt enklere å bytte bank i Norge de siste årene, bl.a. fordi bankene har samlet seg om Finans Norges regler om samarbeid ved bankbytte. Bankene skal etter reglene gi sine kunder informasjon om hvordan kundeforholdet kan overføres fra en bank til en annen. Kunden skal ikke trenge å gjøre mer enn å be den nye banken sette i gang prosessen, f.eks. i «bli kunde»-løsninger på nettet. Hovedregelen er at overføring av innskudd, fullmakter og betalingsoppdrag skal skje innen tre virkedager etter at den gamle banken har mottatt nødvendige opplysninger fra den nye banken. På Finansportalen kan kundene finne oversikt over priser og vilkår, og sette i gang bytteprosessen, jf. avsnitt 4.3.5. Muligheten for å signere konto- og låneavtaler raskt og digitalt med BankID gjør det også enklere å bytte bank, jf. avsnitt 4.2.2.

I den nye finansavtaleloven, som det tas sikte på at trer i kraft 1. januar 2023, er mesteparten av Finans Norges regler lovfestet, herunder regler om at forbrukere skal få bistand til å flytte kundeforholdet til en ny tjenesteleverandør. Bankene skal sikre forbrukere tilgang til en klar, hurtig og

sikker prosedyre for bytte av betalingskonto, som skal være enkel for forbrukerne å benytte. Bytteprosessen skal omfatte faste betalingsavtaler, som AvtaleGiro. Finansnæringen har for øvrig igangsatt et prosjekt for å forenkle prosessen med å flytte faste betalingsavtaler. Siden eFaktura-avtaler er koblet til personnummer, ikke bank, påvirkes de ikke av bankbytte.

Undersøkelser fra mange land viser at forbrukerne tradisjonelt har byttet bank og andre leverandører av finansielle tjenester vesentlig sjeldnere enn leverandører av andre typer tjenester. Ifølge undersøkelser av forbruker- og finanstrender fra Kantar har andelen som bytter boliglånbank i Norge ligget rundt 8–10 pst. de siste årene, mens andelen som reforhandler boliglånet har ligget på ca. 25 pst. Bedre betingelser hos den nye banken, samt misnøye med betingelser eller service i den gamle banken har blitt oppgitt som hovedårsaker for hvorfor kunder bytter bank. Undersøkelser har også vist at de viktigste grunnene til at kundene *ikke* bytter bank, er at de er fornøye med banken, tror det er lite å spare og ikke ønsker å bruke tid på det. Samtidig kan det lave rentenivået de siste årene ha bidratt til at færre har tatt initiativ til å bytte bank eller reforhandle lån. Kundene har i liten grad gitt uttrykk for at de tror bankbytte er vanskelig. Ifølge undersøkelsene fra Kantar har andelen som tror det er lett å bytte bank, holdt seg relativt stabil på i underkant av 50 pst. siden 2017. Andelen som tror det er vanskelig å bytte bank, har ligget rundt 20 pst.

De nye mulighetene som regelverket for betalingstjenester gir, for eksempel ved at det nå finnes tjenester som gir oversikt over betalingskontoer i flere banker, kan redusere behovet for å bytte bank, og kan bidra til at flere velger å ha flere bankkontoer i ulike banker som de veksler mellom.

Spørsmål om såkalt kontonummerportabilitet har stått på agendaen i flere land de siste årene. Kontonummerportabilitet innebærer at kontonummer følger kunden ved bankbytte. Kontonummerportabilitet kan generelt være egnet til å øke mobiliteten i et bankmarked, men det er usikkert hvor stor nytten vil være, bl.a. som følge av regulatoriske og teknologiske utviklinger som gjør at bankbytte over tid har blitt enklere. I de eksisterende banksystemene angir kontonummet viktig informasjon som brukes i lange transaksjonskjeder for å identifisere bl.a. banken, filialen og kunden. Fellestrekk ved arbeid på dette feltet i ulike land, er at det er betydelige tekniske utfordringer og høye kostnadsanslag, bl.a. fordi konto-

nummerportabilitet vil kreve større omlegginger og innebære betydelige utfordringer og kostnader uavhengig av modell. I tillegg er mange betalinger grensekryssende, noe som tilsier at et eventuelt system for kontonummerportabilitet bør være et fellesprosjekt i EU/EØS.

Europakommisjonen skulle etter betalingskontodirektivet publisert en rapport om bl.a. kostnader og fordeler med kontonummerportabilitet i EU i september 2019. Rapporten er blitt forsinket i flere omganger. Etter det departementet er kjent med, kan den komme sommeren 2022. Som en forberedelse til rapporten har Europakommisjonen fått utarbeidet flere analyser som ser på ulike aspekter ved betalingskontoer og byttekostnader i EU. En studie som ble publisert i april 2021 ser på ulike verktøy som kan legge til rette for bytting og grensekryssende betalingskontoer i EU.³ I studien pekes det bl.a. på at utviklingen av kontonummerportabilitet i EU kan forenkle bytteprosessen betydelig, men også innebære betydelig kompleksitet i implementeringen. Ingen av de ulike alternativene som undersøkes i studien vil være samfunnsøkonomisk lønnsomme. Regjeringen vil vurdere Europakommisjonens rapport når den foreligger.

Selv om bankbytte har blitt enklere de siste årene, og utvikling av nye tjenester kan gjøre at flere velger å ha flere banker, er det rom for forbedringer. Eksempelvis er det i land som Storbritannia og Nederland mer omfattende bankbytte-tjenester enn i Norge, bl.a. slik at bankene automatisk gjennomfører overføringer fra gammel til ny konto i en lengre periode. En annen kjent tjeneste er automatiske varslinger til betalere dersom en kunde får betalinger inn på gammel konto. Mer omfattende bankbyttetjenester kan være et alternativ til en nærmere vurdering av kontonummerportabilitet. Regjeringen tar sikte på å følge opp dette overfor bankene etter at Europakommisjonens rapport om kontonummerportabilitet foreligger.

4.3.5 Finansportalen

Regjeringen er opptatt av å bidra til enkle og rime-lige banktjenester for forbrukerne, blant annet gjennom mer gjennomsiktighet av bankenes boliglånrenter og prising av tjenester. Det viktigste verktøyet er Finansportalen.

³ Se Deloitte-rapporten «Study on tools designed to facilitate switching and cross-border opening of payment accounts on the EU payment accounts market» fra 2021.

Finansportalen er en nettportal drevet av Forbrukerrådet. Portalen har en viktig funksjon i å samle inn og gi god, sammenlignbar og enkelt tilgjengelig informasjon om bank-, forsikrings-, pensjons- og fondsprodukter i finansmarkedet, slik at forbrukerne kan finne de beste prisene og vilkårene. Portalen har også verktøy for bytte av tjenesteleverandør, og har som formål å bidra til større gjennomsiktighet i priser og øvrige vilkår. Finansportalen leverer i tillegg data til andre aktører som dermed kan publisere oppdatert informasjon om finansmarkedet gjennom sine distribusjonskanaler og prissammenligningstjenester. Forbrukerrådet har nylig forbedret de tekniske løsningene til portalen, utviklet nytt design, styrket datakvaliteten og opprettet en ny sammenligningstjeneste for egen pensjonskonto.

Det er viktig at forbrukere og andre kan ha tilrett til at Finansportalen gir prisinformasjon som holder høy kvalitet og er oppdatert. Dette er også viktig fordi prisopplysninger fra Finansportalen er grunnlag for rentesatser som myndighetene benytter til en rekke formål.⁴ Det er derfor en prioritert oppgave for Forbrukerrådet å arbeide for at Finansportalen leverer korrekte og dekkende opplysninger til både forbrukere og andre interessenter innenfor alle områder portalen dekker. Dette forutsetter bl.a. tilstrekkelig innrapportering fra banker, forsikringsforetak og andre finansielle foretak. Foretakene har plikt til å innrapportere sine priser til portalen. Prisene er veiledende og gjelder nye kunder, og ikke nødvendigvis de prisene den enkelte kunde faktisk får. Det henger sammen med at foretakene må tilpasse prisene etter kundespesifikke vurderinger av risiko, betjeningsevne og andre relevante forhold. Det finnes imidlertid andre tjenester, som Renteradar, som i noen grad også sammenligner faktiske priser, basert på data som tjenestens brukere har tillatt at hentes ut fra foretakene.

Finansdepartementet har fastsatt krav om at finansforetak, verdipapirforetak og forvaltingselskaper for verdipapirfond skal ha en godt synlig lenke til Finansportalen på forsiden av sine nettsider og på øvrige digitale plattformer hvor priser eller produkter presenteres.

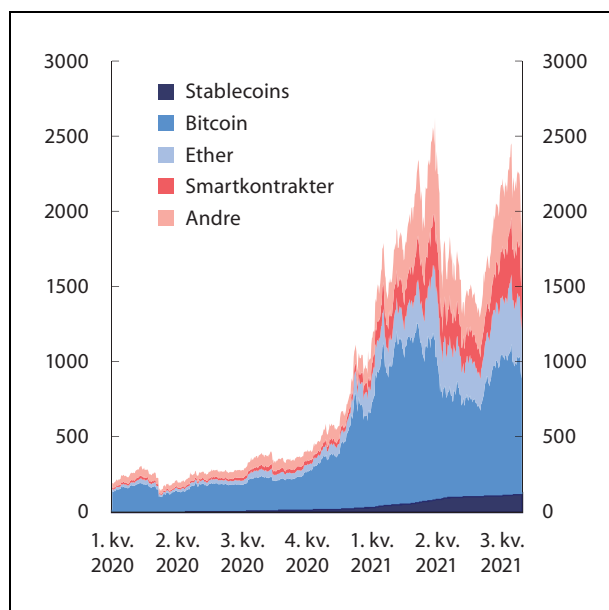
⁴ Den såkalte basisrenten fastsettes av Finanstilsynet med utgangspunkt i priser på boliglån fra Finansportalen. Basisrenten brukes blant annet for å fastsette utlånsrentene i Lånekassen, Husbanken og Statens pensjonskasse og statens utlån til helseforetakene, og ligger også til grunn for Skatteetatens fastsettelse av normrenten, som benyttes til å beregne skattepliktig rentefordel ved lån i arbeidsforhold.

4.4 Kryptoaktiva og desentralisert finans

4.4.1 Markedsutvikling

Siden Bitcoin ble lansert i 2009 har markedet for kryptovalutaer og andre kryptoaktiva vokst kraftig. Markedet består i dag av et stort antall kryptoaktiva som har til felles at de er basert på blokkjedeteknologi, se boks 4.2. En Bitcoin var ved utgangen av 2021 verdt omtrent 46 800 dollar, og den totale markedsverdien for kryptoaktiva var på samme tid omtrent 2 200 mrd. dollar, ifølge plattformen Tradingview. Det er en kraftig økning fra henholdsvis 7 400 dollar og 191 mrd. dollar ved utgangen av 2019. De siste årene har prisene i markedet vært preget av høy volatilitet, se figur 4.4. I mars 2020 ble verdien på Bitcoin halvert i løpet av noen få dager, og i mai 2021 falt den totale markedsverdien for kryptoaktiva med 40 pst.

Utvikling av internasjonale handelsplattformer for kryptoaktiva og ulike betalings- og investeringsapplikasjoner rettet mot massemarkedet, slik som PayPal og Robinhood, har gjort det enklere for ikke-profesjonelle investorer å handle i kryptoaktiva de siste årene. Også i Norge har det vært en fremvekst av handelsplattformer for kryptoaktiva, som NBX, MiraiEx og Kaupang. En undersøkelse gjennomført av Arcane Research og EY fant at 420 000 nordmenn eide kryptovaluta i mars 2022, det vil si



Figur 4.4 Markedsverdi for ulike kryptoaktiva. Mrd. dollar

Kilde: IMF.

Boks 4.2 Desentralisert teknologi og blokkjeden

Desentralisert teknologi («Distributed Ledger Technology», DLT) har fått stor oppmerksomhet de siste årene som underliggende teknologi for kryptoaktiva som Bitcoin. Desentralisert teknologi er en måte å lagre og distribuere data, f.eks. transaksjoner, i et delt register uten behov for en sentral aktør. Tilliten til det desentraliserte registeret ivaretas gjennom mekanismer som skal sikre at bare gyldige transaksjoner legges inn av deltakerne i systemet. Mange kryptoaktiva benytter såkalt blokkjedeteknologi for å ivareta integriteten til det underliggende desentraliserte registeret. Blokkjeden kan i konteksten av kryptoaktiva beskrives som en desentralisert og distribuert digital regnskapsbok, der hver blokk i kjeden inneholder informasjon om transaksjoner i en bestemt kryptoaktiva. Del-

takerne i blokkjeden kan konkurrere om å samle nye transaksjoner i blokker og validere at disse er gyldige og konsistente med foregående blokker i kjeden, f.eks. ved å løse energikrevende matematiske regnestykker. Når en blokk med transaksjoner er validert, legges den på blokkjeden, og deltakeren som validerte blokken blir belønnet med nytstede enheter av kryptoaktivaen. Denne prosessen kalles utvinning, eller «mining», av kryptoaktiva. Validering av blokker krever generelt store ressurser, i tillegg til at deltakerne ikke får noen utvinningsgevinst dersom en blokk ikke blir akseptert og bygget videre på i etterfølgende valideringer. Slik skaper systemet insentiver til at blokkjeden oppdateres med gyldige transaksjoner.

omtrent 10 pst. av den voksne befolkningen. Dette er en økning fra 4 pst. i 2019 og 7 pst. i 2020.

I tillegg har store og etablerte finans- og teknologiaktører begynt å involvere seg mer i markedet for kryptoaktiva. Både Mastercard og Visa tilbyr tjenester for å kunne formidle betalinger med kryptoaktiva, bl.a. via betalingskort som er knyttet opp mot en kryptobeholdning. Facebook var involvert i arbeidet med kryptovalutaen «Diem», som etter planen skulle fungere som en digital lommebok bl.a. i applikasjoner som Messenger og Whatsapp. Arbeidet med Diem ble imidlertid avsluttet i 2022.

Utviklingen i kryptoaktivamarkedet gjenspeiler fremveksten de siste årene av desentralisert finans («DeFi») mer generelt. Desentralisert finans er i grove trekk finansielle produkter og tjenester som benytter desentralisert teknologi, altså uten å være avhengig av en sentralisert tredjepart. OECD definerer DeFi som et forsøk på å gjenskape visse funksjoner ved det tradisjonelle finanssystemet på en åpen, desentralisert og autonom måte, basert på blokkjedeteknologi.⁵ Et eksempel på en DeFi-applikasjon er kryptovalutaer med stabiliseringsmekanismer (såkalte stablecoins), som er en type kryptoaktiva med en

stabil verdi mot nasjonale valutaer eller andre referanser. Et annet eksempel er såkalte desentraliserte handelsplasser, der brukerne kan handle kryptoaktiva med hverandre uten behov for en sentral mellompart. I tillegg er det utviklet flere typer kryptoaktiva basert på blokkjedeteknologi, bl.a. markedet for «Non-Fungible Tokens» (NFT-er). NFT-er har unike identifikasjonskoder slik at de kan skilles fra hverandre og ikke dupliseres, og brukes bl.a. til å verifisere originaler av digital kunst og andre samlegjenstander.

Både i Norge og internasjonalt arbeides det på flere fronter med hvilke muligheter som kan ligge i kryptoaktiva og desentralisert teknologi (DLT) generelt. IMF har vist til at teknologien bak kryptoaktiva kan tilrettelegge for raskere og billigere betalinger over landegrensene, og at desentralisert finans kan bli en plattform for mer innovative, inkluderende og transparente finansielle tjenester i fremtiden.⁶ DLT kan videre være en hensiktsmessig teknologi for gjennomføring av visse automatiserte kontrakter (såkalte smartkontrakter), idet verdier kan overføres simultant uten behov for mellomparter. Enkelte sentralbanker har også vurdert om desentralisert teknologi kan benyttes i oppgjørssystemet mellom banker.

⁵ Se OECDs rapport «Why Decentralised Finance Matters and the Policy Implications» fra januar 2022.

⁶ Se IMF's rapport «Global Financial Stability Report» fra oktober 2021.

4.4.2 Risiko

Fremveksten av desentralisert finans kan potensielt bidra til en mer effektiv finanssektor og til finansiell innovasjon, men er også forbundet med risiko. I et kommuniqué fra et møte i mars 2018 uttalte G20-lederne at kryptovaluta reiser problemstillinger knyttet til blant annet forbruker- og investorbeskyttelse, hvitvasking og terrorfinansiering, og at slike valutaer på sikt kan få implikasjoner for finansiell stabilitet. De samme problemstillingene, i tillegg til markedsintegritet, personvern og markedsrett, ble løftet frem av en arbeidsgruppe under G7 i oktober 2019.⁷ I lys av dette risikobildet publiserte de europeiske finanstilsynsmyndighetene EBA, ESMA og EIOPA i februar 2018, i mars 2021 og i mars 2022 felles uttalelser der de advarte forbrukerne mot risikoene knyttet til kryptovaluta, blant annet manglende pristransparens, misvisende informasjon og høy prisvolatilitet. Finanstilsynet har sluttet seg til og videreformidlet advarslene.

Norges Bank påpeker i sin «Finansiell infrastruktur»-rapport fra 2020 at dersom befolkningen holder store mengder kryptovalutaer på bekostning av bankinnskudd, kan bankenes renter påvirke økonomien i mindre grad enn før og sentralbankens gjennomslag for pengepolitikken svekkes. Dette vil kunne ha store konsekvenser for myndighetenes evne til å opprettholde finansiell stabilitet. I sin rapport om finansiell stabilitet fra oktober 2021 peker IMF på en slik svekkelse av transmisjonsmekanismen som en av flere grunnleggende utfordringer ved at et lands innbyggere bruker kryptoaktiva i større grad enn den nasjonale valutaen, en utvikling IMF omtaler som kryptofisering («cryptoization»)⁸ IMF viser også til at varepriser og verdien av finansielle midler kan variere betraktelig ved en slik kryptofisering av økonomien.

Norges Bank har videre pekt på at stablecoins kan bli kritiske for betalingsinfrastrukturen dersom omfanget av denne typen kryptoaktiva blir stort nok. Et system med høy utbredelse av stablecoins vil kunne være sårbart for svikt som følge av svindel, manipulasjon eller av tekniske grunner. Dette kan medføre at brukere mister betalingsmidlene sine eller ikke får gjennomført betalinger. En effekt av dette kan bli verdifall i

aktivaene som holdes og smitteeffekter i finansiell sektor som kan føre til finansiell ustabilitet.

Videre er de fleste kryptoaktiva preget av å være svært volatile og spekulative, og EUs finanstilsynsmyndigheter har i sine felles uttalelser pekt på at markedet viser tydelige tegn på en prisboble. Blant andre har Financial Stability Board (FSB) vurdert dette til å utgjøre en stor finansiell risiko forbundet med utstrakt bruk av kryptoaktiva, ettersom det kan bidra til store svingninger i formue, konsum og økonomisk aktivitet.⁹ FSB publiserte i februar 2022 en rapport om utviklingen i markedet for kryptoaktiva og implikasjoner for finansiell stabilitet. Etter FSBs vurdering kan markedet i fremtiden utgjøre en trussel mot finansiell stabilitet som følge av markedets størrelse, strukturelle sårbarheter og økende grad av sammenkobling med det tradisjonelle finansielle systemet.

Flere har også uttrykt bekymring over strømforbruket og klimaavtrykket forbundet med utvinningen av kryptoaktiva som Bitcoin. Ifølge beregninger fra Cambridge University bruker utvinningen av Bitcoin ca. 138 terawattimer (TWh) i året.¹⁰ Til sammenligning var strømforbruket i Norge totalt 140 TWh i 2021, ifølge Statnett. Strømforbruket og klimaavtrykket forbundet med enkelte typer kryptovaluta dannet bakteppet for at det svenske finanstilsynet i november 2021 oppfordret EU til å forby «proof of work», en svært energikrevende form for kryptoutvinning, som bl.a. brukes til å utvinne Bitcoin.

Det er i tillegg bred internasjonal enighet om at kryptovalutaer utgjør en betydelig risiko for hvitvasking og terrorfinansiering. Også risikoen for omgåelse av sanksjoner rettet mot personer og foretak, vedtatt av FNs sikkerhetsråd, EU og andre og gjort til del av norsk rett, er betydelig. Financial Action Task Force (FATF), som er den internasjonale standardsetteren for tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering, har de siste årene analysert risikoen for misbruk av kryptovaluta til kriminelle formål. Sårbarhetene knytter seg til hvordan kriminelle og andre illegitime aktører hurtig kan overføre verdier, gjerne over landegrensene, uten de kontrollmekanismene som det regulerte finansmarkedet har. Truslene har også vært tydelig identifisert gjennom en rekke konkrete saker. Det dreier seg bl.a. om hvordan løsepengevirus krever betaling i ulike

⁷ Se G7-arbeidsgruppens rapport «Investigating the impact of global stablecoins».

⁸ Se «Global Financial Stability Report» fra oktober 2021 og «Cryptoassets as National Currency? A Step Too Far» fra juli 2021.

⁹ Se FSBs rapport «Addressing the challenges raised by global stablecoin arrangements».

¹⁰ Se Cambridge University sin «Bitcoin Electricity Consumption Index».

former for kryptovaluta, investeringsbedragerier der det loves utbetaling av kryptovaluta med store gevinster og bruk av kryptovaluta til kjøp av ulike typer ulovlige varer. Det er videre identifisert tilfeller av finansiering av terrorisme og omgåelse av internasjonale sanksjoner ved bruk av kryptovaluta. I en rapport til et G20-toppmøte fremhevet FATF i juni 2020 økt anonymitet, global utstrekning og mindre sporbarhet som grunner til at stablecoins medfører økt risiko for hvitvasking og terrorfinansiering.¹¹ Sammenlignet med andre typer kryptoaktiva er det særlig muligheten for stablecoins sin større utbredelse i markedet som øker risikoen for misbruk til illegitime formål. FATF publiserte i 2020 dessuten en liste over særskilte indikatorer på hvitvasking og terrorfinansiering tilknyttet kryptovaluta, der det også fremgår informasjon om de generelle egenskapene ved kryptovaluta som skaper sårbarheter, og de truslene som er blitt identifisert vedrørende misbruk.¹²

I Norge har risikoen for misbruk av kryptovaluta blitt påpekt i flere trussel- og risikovurderinger over flere år. Senest i Nasjonal risikovurdering for hvitvasking og terrorfinansiering fra 2020,¹³ utgitt av Politidirektoratet og Politiets Sikkerhetstjeneste (PST), er det påpekt at kryptovaluta er en stadig mer utbredt metode for hvitvasking og benyttes som betalingsmiddel ved omsetning av illegale varer, og i transaksjoner som følge av bedrageri og løsepengevirus. Videre vises det til at anonymiteten ved kryptoadresser og tilsløringen av partene i transaksjonen ved bruk av uregistrerte kryptovekslere, gjør det meget sannsynlig at slike vekslere vil benyttes til hvitvasking. Risikoen for at kryptovaluta og uregistrerte vekslere skal bli brukt til hvitvasking av midler, vurderes som høy. Tilbydere av vekslings- og oppbevaringstjenester for kryptovaluta som er underlagt hvitvaskingsloven og under tilsyn av Finanstilsynet, vurderes samlet sett til å ha en betydelig risiko for misbruk til hvitvasking. Når det gjelder terrorfinansiering, gir PST uttrykk for at det er en høy iboende risiko for terrorfinansiering ved kryptovaluta.

4.4.3 Regulering

I Norge som i EU har kryptovaluta til nå som utgangspunkt falt utenfor det meste av finansmarkedsreguleringen. Tilbydere av vekslings-tjenester og oppbevaringstjenester for kryptovaluta er imidlertid omfattet av antihvitvaskingsregelverket, og generelle regler om straffansvar for hvitvasking, terrorfinansiering, bedrageri mv. vil naturligvis gjelde dersom kryptovaluta inngår i kriminelle handlinger. Regjeringen følger nøye med på utviklingen i markedet for kryptoaktiva og desentralisert finans. De siste årene har det kommet mange reguleringsinitiativ fra internasjonale organisasjoner og myndigheter, herunder fra EU-kommisjonen.

En kombinasjon av manglende reguleringer, økt regulatorisk fragmentering blant EU-landene og et voksende kryptomarked med store aktører dannet bakteppet for at EU-kommisjonen i september 2020 la frem forslag til en reguleringspakke for å fremme digital finans i EU, der et forslag til regelverk for kryptoaktivamarkeder («Markets in Crypto-Assets», MiCA) inngår, se boks 4.3. Kommisjonen ønsker med reguleringen å skape et juridisk rammeverk for kryptoaktiva som ikke dekkes av eksisterende EU-regelverk, og samtidig tilrettelegge for innovasjon og like konkurransevilkår. Reguleringen har også som formål å sikre forbruker- og investorbeskyttelse for aktører i markedet for kryptoaktiva, og håndtere trusler mot finansiell stabilitet som utstrakt bruk av kryptoaktiva kan medføre. Det foreslåtte regelverket omfatter alle kryptoaktiva og tilhørende aktiviteter som ikke allerede dekkes av annet regelverk.

Et annet aktuelt reguleringsinitiativ er Baselkomiteens høringsforslag om at bankene skal oppfylle strenge kapitalkrav ved eksponeringer mot kryptoaktiva som er ansett som særskilt risikofylte, herunder Bitcoin. I praksis innebærer forslaget at bankene må holde egenkapital som tilsvarer hele verdien på deres eksponering mot spesielt risikofylte kryptoaktiva, slik at de har nok kapital til å tåle et fullstendig tap av hele beholdningen. Høringsfristen var 10. september 2021. Dersom Baselkomiteen følger opp med anbefalinger etter høringen, er det opp til EU og andre jurisdiksjoner å vurdere gjennomføring i eget regelverk. EU-kommisjonen har allerede opplyst om at den vil vurdere å innføre Baselkomiteens forslag.

I Norge har tilbydere av vekslings- og oppbevaringstjenester for kryptovaluta vært omfattet av antihvitvaskingsregelverket siden ikrafttredelsen av gjeldende hvitvaskingslov fra 2018. Det ble

¹¹ Se «FATF Report to G20 on So-called Stablecoins».

¹² Se «FATF Report: Virtual Assets – Red Flag Indicators of Money Laundering and Terrorist Financing» fra 2020.

¹³ Se «Nasjonal risikovurdering – Hvitvasking og terrorfinansiering 2020».

Boks 4.3 Forslag til EU-regelverk for kryptoaktivmarkeder (MiCA)

EU-kommisjonen la i september 2020 frem forslag til bl.a. et nytt EU-regelverk for kryptoaktivmarkeder («Markets in Crypto-Assets», MiCA). Under MiCA stilles det strenge krav til rapportering, dokumentasjon og organisering for alle utstedere av kryptoaktiva. For å kunne tilby kryptoaktiva i EU, må utstederne blant annet sende et dokument til sitt nasjonale finanstilsyn som inneholder prosjektbeskrivelser, informasjon om den underliggende teknologien og en beskrivelse av risikoene prosjektet medfører. Videre er det i MiCA krav til at markedsføringen av kryptoaktiva skal være transparent og ikke misvisende, samt at kommunikasjonen med kjøpere skal være redelig og tydelig. Tilbydere av stablecoins stilles overfor enda strengere krav på alle fronter.

MiCA stiller også en rekke krav til aktører som ønsker å tilby tjenester relatert til kryptoaktiva, som handelsplasser, oppbevarings-tjenester og rådgivere. Under MiCA er det kun autoriserte tjenesteytere som har et registrert kontor i EU som vil få lov til å tilby kryptotjenester. For å bli autorisert må en tjenesteyter blant

annet ha tilstrekkelig kapital til å tåle tap, ordninger for å ivareta klientenes interesser og systemer for å unngå markedsmissbruk og -manipulasjon. Tjenesteytere vil i tillegg bli holdt ansvarlig for tap av kryptoaktiva som oppstår som følge av tekniske feil eller kriminalitet.

MiCA inneholder også regler rettet mot investorer som skal motvirke markedsmissbruk og -manipulasjon, blant annet ved å forby bruken av en dominerende posisjon i kryptoaktiva for bevisst å manipulere priser og slik oppnå gevinst. Dette inkluderer regler mot markedsmanipulering fra såkalte «finfluensere» som bruker sosiale medier og andre kanaler til å påvirke priser på kryptoaktiva og villede publikum, se også omtale av investeringsrådgivning på sosiale medier i boks 3.3.

MiCA er nå til forhandlinger i EU-parlamentet og Rådet. Det er ventet at MiCA kan tre i kraft i EU innen slutten av 2024. Forslaget vurderes som EØS-relevant, og departementet vil vurdere norsk gjennomføring når regelverket er vedtatt.

dessuten vedtatt enkelte justeringer i hvitvaskingsforskriften i mai 2021, som trådte i kraft 1. juli 2021. Reglene som ble innført i 2018, baserte seg på EUs femte hvitvaskingsdirektiv. Financial Action Task Force (FATF) endret dessuten sine standarder i 2018 og 2019, og disse var del av bakteppet for de endringene som ble vedtatt i hvitvaskingsforskriften i 2021.

FATF publiserte rapporter i 2020 og 2021 om oppfølgingen av endringene i standardene.¹⁴ Videre publiserte FATF i oktober 2021 et oppdatert veiledningsdokument om risikobasert tilnærming til kryptovalutaer (av FATF kalt «virtual assets»). Til forberedelsen av 2021-rapporten om oppfølgingen av standardendringene innhentet FATF informasjon fra 128 land om status for innføring av nødvendige antihvitvaskingsregler. Rapporten viste bl.a. at det per april 2021 var 52 land som hadde innført nødvendig regelverk, mens 6

land opplyste å ha innført forbud mot de relevante tjenestene i stedet. For fremtiden antyder rapporten oppmerksomhet om følgende punkter:

- Den faktiske gjennomføringen av standardene for antihvitvaskingsiltak for kryptovaluta verden over.
- Å bidra til å akselerere privat sektors implementering av FATF-standardenes krav om sporbarhet i overføringer av kryptovaluta, herunder gjennom tydelig regelverk om dette i landene.
- Å fortsette å følge med på markedet for kryptovaluta med tanke på eventuelt behov for ytterligere endringer eller presiseringer av standardene.

EU-kommisjonen la i juli 2022 frem en pakke med regelverksforslag på antihvitvaskingsområdet. Ett av forslagene gjelder å utvide EU-forordningen om sporbarhet i elektroniske betalinger (forordning (EU) 2015/847) til også å gjelde overføringer av kryptoaktiva. Forordningen er del av EØS-avtalen og er i Norge gjennomført som del av hvitvaskingsforskriften. Per mars 2022 forhandles det

¹⁴ Se «12-Month Review of the Revised FATF Standards on Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers» fra 2020 og «Second 12-Month Review of the Revised FATF Standards on Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers» fra 2021.

Boks 4.4 Reguleringsinitiativ utenfor EU

Kryptoaktiva er i dag lovlig i de fleste land i verden. Det er imidlertid stor variasjon i hvordan ulike lands myndigheter forholder seg til aktivene. I USA reguleres kryptoaktiva til en viss grad av eksisterende lover som omfatter finansielle institusjoner og betalingsformidlere, men det eksisterer ingen egen lov om kryptoaktiva. I den siste tiden har behovet for nye reguleringer av kryptoaktiva blitt diskutert i USA, spesielt med hensyn til finansiell kriminalitet, skatteunndragelse og stablecoins. På oppdrag fra finansminister Janet Yellen publiserte presidentens arbeidsgruppe for finansmarkeder i november 2021 en rapport som identifiserer risiko forbundet med stablecoins og gir konkrete reguleringsforslag til amerikanske myndigheter for å håndtere risikoen.¹

El Salvador gjorde Bitcoin til lovlig betalingsmiddel fra september 2021, og i dag må alle butikker, selskaper og resten av næringslivet i landet akseptere kryptovalutaen som betalingsmiddel. Pådriver for lovendringen, president Nayib Bukele, har sagt at ordningen vil gi mange innbyggere tilgang til banktjenester for første gang i et land der 70 pst. av befolkningen ikke har bankkonto. I tillegg har regjeringen som ambisjon å spare 3,5 milliarder kroner per år i gebyrer på overføringer fra borgere i utlan-

det. Innføringen av Bitcoin som lovlig betalingsmiddel ble møtt av sterk skepsis fra bl.a. Verdensbanken og Det internasjonale valutafondet (IMF), som pekte på hensyn til finansiell stabilitet, forbrukerbeskyttelse og klima. IMF oppfordret 25. januar i år El Salvadors myndigheter til å fjerne Bitcoin som lovlig betalingsmiddel. IMF er bekymret for at store verdisvingninger, svindel eller cyberangrep vil medføre stor ustabilitet i husholdningenes formue og at sentralbankens pengepolitikk mister sin effektivitet ved utstrakt bruk av kryptovaluta.

I sterk kontrast til El Salvador har Kina blant de strengeste reglene i verden mot kryptoaktiva. Kryptoutvinning og handelsplattformer for kryptoaktiva har vært forbudt i flere år, og i mai 2021 ble det forbudt for finansielle institusjoner i landet å utstede kryptoaktiva eller tilby tjenester tilknyttet kryptoaktiva. I september 2021 kunngjorde Kinas sentralbank at alle finansielle transaksjoner som omfatter kryptovaluta er ulovlig i landet. Formålet med Kinas strenge regulering er ifølge myndighetene å ivareta investorbeskyttelse, karbonnøytralitet og finansiell stabilitet.

¹ Se «The President's Working Group on Financial Markets» sin rapport «Report on stablecoins» fra november 2021.

fortsatt i EU-organene om forslaget til endringer i forordningen. Endringsforordningen er ment som EUs gjennomføring av FATF-standardenes krav på dette området.

4.4.4 Digitale sentralbankpenger

Digitale sentralbankpenger (DSP) er allment tilgjengelige elektroniske penger utstedt av en sentralbank i den offisielle pengeenheten. DSP er, som kontanter, en fordring på sentralbanken, i motsetning til bankinnskudd som er en fordring på en privat bank. DSP blir i dag vurdert innført av flere sentralbanker, inkludert Norges Bank. En undersøkelse fra sentralbankorganet BIS i januar 2021 finner at 86 pst. av sentralbankene i et bredt utvalg utreder DSP, og at 60 pst. ser nærmere på tekniske løsninger.¹⁵ I boks 4.5 gis en oversikt over arbeidet med digitale sentralbankpenger i enkelte land utenfor Norge.

Norges Bank har utredet bruken av DSP i rundt fire år, og avsluttet i fjor fase tre av sin utredning der en arbeidsgruppe bl.a. undersøkte tekniske løsninger og konsekvenser for bankene ved innføring av DSP.¹⁶ Norges Bank har besluttet å fortsette utredningen i en fjerde fase i inntil to år, der det bl.a. skal gjennomføres eksperimentell testing av tekniske løsninger. For Norges Bank er det overordnede spørsmålet om innføring av DSP er et hensiktsmessig tiltak for å fremme et effektivt og sikkert betalingssystem og tillit til pengevesenet. En eventuell innføring av DSP vil ifølge Norges Bank fortsatt ligge et stykke fram i tid.

¹⁵ Se Boar, C. og A. Wehrli: «Ready, steady, go? – Results of the third BIS survey on central bank digital currency», BIS Papers No. 114/2021.

¹⁶ Se Norges Banks arbeidsgruppes tredje rapport fra april 2021.

Boks 4.5 Arbeidet med digitale sentralbankpenger internasjonalt

Venezuela lanserte i 2018 en sentralbankstøttet digital valuta, kalt petro. Siden har land som Bahamas, Nigeria og Kina lansert digitale versjoner av sine valutaer. I Sverige har Riksbanken kommet lengre enn Norges Bank i arbeidet med DSP, og i februar 2020 startet banken et pilotprosjekt med Accenture for å bygge en teknisk plattform for sin e-krone. I et testmiljø simuleres inn- og utbetalinger av DSP på en digital lommebok, samt betalinger med DSP i ulike situasjoner. Riksbanken har i 2021 bl.a. testet sin digitale løsnings ytelse ved massebetalinger og gjennomført tester av tjenstedistributører.¹

ECB besluttet i juli 2021 å lansere et prosjekt for en digital euro. De påpekte at prosjektet ikke nødvendigvis vil medføre at en digital euro tilbys, men at sentralbanken ønsker å være klar for utstedelse dersom det skulle bli hensiktsmessig. Banken startet i oktober 2021 å undersøke hvordan en slik digital euro kan se ut, samt

de juridiske implikasjonene og de økonomiske konsekvensene av en utstedelse. Denne fasen vil vare i to år, før banken skal bestemme seg for hvorvidt en digital euro skal utvikles.

I USA har Federal Reserve begynt innledende undersøkelser av digitale sentralbankpenger. I januar 2022 publiserte sentralbanken en rapport som ser på fordelene og risikoene forbundet med en digital valuta som utstedes av den amerikanske sentralbanken. I rapporten uttalte sentralbanken at de bare vil gå videre med utviklingen av DSP dersom undersøkelser viser at fordelene for husholdninger, bedrifter og økonomien som helhet ved å innføre DSP er større enn nedsiderisikoen. Sentralbanken ba også om innspill og tilbakemeldinger på rapporten, som de vil vurdere i det videre arbeidet.

¹ Se Sveriges Riksbanks rapport «E-kronapiloten etapp 1» fra april 2021.

I utviklede økonomier handler innføringen av DSP i stor grad om rollen til sentralbankpenger i lys av fallende kontantbruk og framveksten av nye penge- og betalingssystemer. Norges Bank peker på at kontanter har noen spesielle egenskaper og fyller funksjoner som kan være viktige også i framtidens betalingssystem, og som kan videreføres og utvikles gjennom sentralbankpenger i digital form. Ellers ønsker Norges Bank å være forberedt på å kunne innføre DSP dersom betalingssystemet utvikler seg i en annen retning enn banken i dag kan forutse. En premiss for Norges Banks utredning er at mulighetene for privat sektor til å formidle kreditt til foretak og husholdninger ikke svekkes vesentlig. Å innføre DSP vil kreve politisk forankring. Finansdepartementet følger Norges Banks utredningsarbeid nøye.

4.5 Håndtering av digital sårbarhet

4.5.1 Robust infrastruktur

Den finansielle infrastrukturen består av betalingssystemene og andre systemer som er nødvendige for at økonomiske transaksjoner skal kunne gjennomføres. Økt digitalisering og bruk av ny teknologi i finanssektoren gir gevinster, men medfører også nye og endrede sårbarheter.

Dersom en større bank, et sentralt infrastrukturforetak eller mange banker samtidig blir satt ut av spill over noe tid som følge av svikt i IKT-systemer, kan det true den finansielle stabiliteten, se også omtale i avsnitt 2.3.4. Høy endringstakt, mer kompliserte systemer og stadig lengre verdikjeder kan øke risikoen. Økt mangfold av aktører og løsninger kan virke risikoreduserende hvis transaksjoner og tjenester kan utføres i flere, delvis uavhengige systemer. Utviklingen så langt viser imidlertid at den nye tjenesteytingen i hovedsak har skjedd innenfor eller i forlengelsen av eksisterende infrastruktur.

Finansielle tjenester er utpekt som en av 14 kritiske samfunnsfunksjoner som må opprettholdes av hensyn til samfunnssikkerheten, og Finansdepartementet er hovedansvarlig departement i henhold til samfunnssikkerhetsinstruksen. DSB har på oppdrag fra Justis- og beredskapsdepartementet et pågående arbeid med å revidere oversikt over de kritiske samfunnsfunksjonene, der både Norges Bank og Finanstilsynet har gitt enkelte innspill.

Den norske finansielle infrastrukturen vurderes jevnt over som robust, sikker og effektiv, se f.eks. Norges Banks rapport *Finansiell infrastruktur 2021*¹⁷ og Finanstilsynets *Risiko- og sårbarhetsanalyse 2021*.¹⁸

Det ble ikke observert spesielt alvorlige avvik i driften av betalingssystemene i 2021. Med unntak av en driftshendelse i Danske Bank i oktober var det ingen driftshendelser av spesielt lang varighet. Imidlertid var det hendelser der flere banker rapporterte om gjentakende ustabilitet og periodevis utilgjengelighet i betalingstjenester grunnet driftsproblemer hos leverandør. I forbindelse med bytte av driftsleverandør var det betydelig ustabilitet i tilgangen til BankID-tjenesten for mange brukere mot slutten av året. Finanstilsynet vurderer problemene som alvorlige, og har fulgt opp saken overfor Vipps og bankene.

Høy endringstakt, mer kompliserte systemer og stadig lengre verdikjeder kan øke risikoen for operasjonelle problemer. For eksempel kan det være komplisert og ressurskrevende for bankene å integrere nye applikasjoner i eldre og komplekse IKT-systemer, samtidig som nye aktører introduserer alternative løsninger både i og utenfor den etablerte infrastrukturen. Utviklingen kan utfordre finansforetakenes evne til å opprettholde god sikkerhet, styring og kontroll, og øker behovet for å overvåke og begrense systemrisikoen som kan følge av IKT-hendelser.

IKT-driften i finanssektoren er i betydelig grad utkontraktert til et relativt lite antall sentrale tjenesteleverandører og datasentre, som også leverer viktige tjenester til andre sektorer. Tjenesteleverandørene kan ha mer ressurser og kompetanse til å utvikle robuste løsninger enn de enkelte foretakene, og dermed bidra til å redusere risikoen for uønskede hendelser i systemene. Hvis det først oppstår problemer hos en sentral tjenesteleverandør, kan det imidlertid få ringvirkninger til store deler av finanssystemet og andre viktige samfunnsfunksjoner i Norge. Ansvaret ligger hos systemeierne, det vil si banker og andre som har konsesjon til å yte de aktuelle tjenestene, selv om driften er satt ut til andre. Finanstilsynet følger opp foretak under tilsyn, herunder at foretakenes oppfølging av leverandørenes virksomhet er i tråd

med regelverket. Norges Bank har pekt på at konsentrasjons- og systemrisikoen knyttet til IKT-leverandører vanskelig kan håndteres av den enkelte systemeier, og har foreslått for Justis- og beredskapsdepartementet at det bør utredes nærmere hvordan sentrale IKT-leverandører og datasentre best kan underlegges tilsyn. Finansdepartementet følger opp dette overfor Justis- og beredskapsdepartementet.

Deler av IKT-driften i finanssektoren foregår utenfor Norge, enten ved at den gjennom utkontraktering er flyttet ut av Norge eller at aktiviteten som drives i Norge skjer gjennom filial og der IKT-driften skjer i hjemlandet. Der dette skjer gjennom utkontraktering er det viktig at slik utflytting skjer på en forsvarlig måte, både av hensyn til det enkelte foretak og til finanssystemet som helhet. Finanstilsynet legger i sin tilsynsmessige oppfølging vekt på at foretakene skal gjøre grundige risikoanalyser og vurderinger ved ny eller endret utkontraktering, og tilsynet kan iverksette tiltak overfor uforsvarlig utkontraktering. Selv om det er klare rammer i regelverket for hva slags oppgaver som kan utkontrakteres, er det en fare for at foretakenes egen IKT-kompetanse svekkes, og at den norske finansnæringen ikke vil få dekket sitt fremtidige kompetansebehov innen kritiske områder. Flere foretak har imidlertid sett behovet for selv å besitte nødvendig IKT-kompetanse om utkontrakterte tjenester. Dette gjelder både bestiller-, fag-, nettverks- og sikkerhetskompetanse, og foretakene har tatt grep for å sikre dette, bl.a. gjennom nyrekruttering og kompetanseprogrammer og ved å ta større ansvar i utkontrakteringsforholdet.

Det er de siste årene gjennomført eller besluttet flere vesentlige endringer i den norske finansielle infrastrukturen. Blant annet har Oslo Børs tatt i bruk Euronexts handelssystemer, Vipps har flyttet driften av BankID fra Nets til DXC og hos Eika-alliansen pågår arbeid med å forberede bytte av leverandør av kjernebank- og betalingsløsninger fra SDC til TietoEvry. Norges Bank har også byttet driftsleverandør for sitt oppgjørssystem. Mastercard arbeider med å ta over driften av avregningssystemet NICS og en rekke betalingstjenester benyttet av norske banker.

Beredskapen i det elektroniske betalingssystemet er i 2021 forbedret ved at kapasiteten i betalingsterminaler hos samfunnskritiske aktører i detaljhandelen har økt vesentlig. Forbedringene er gjennomført hos tilbydere av nødvendighetsvarer som dagligvarer/mat, medisin og drivstoff. Endringene innebærer bl.a. at betalingsterminalene skal kunne lagre transaksjoner tilsvarende

¹⁷ I rapporten *Finansiell infrastruktur* identifiserer Norges Bank utfordringer og drøfter utviklingen i kunderettet betalingsformidling og i interbanksystemene. Rapporten utgis årlig, og er en del av Norges Banks arbeid med å fremme finansiell stabilitet og et effektivt og sikkert betalingssystem.

¹⁸ Finanstilsynets årlige *Risiko- og sårbarhetsanalyse* av finanssektorens bruk av IKT har som formål å beskrive risiko og trekke frem de mest sentrale truslene mot, og sårbarheter i, foretakenes IKT-systemer og den finansielle infrastrukturen som kan ha betydning for foretak, finansiell stabilitet og velfungerende markeder. I tillegg beskrives sårbarheter og trusler rettet mot foretakets kunder.

forventet omsetning i syv døgn i situasjoner der transaksjonene ikke kan gjennomføres og gjøres opp på vanlig måte.

Som alle store og komplekse IKT-systemer er også den finansielle infrastrukturen avhengig av at strøm og tele- og datakommunikasjon fungerer. Svikter leveransen av disse grunnleggende innsatsfaktorene, kan det raskt slå ut i et redusert tjenestetilbud til kundene og gjøre det vanskeligere for finansforetakene å samhandle internt og med andre aktører. Myndighetene med ansvar for elektronisk kommunikasjon (ekom) har økt innsatsen rettet mot sikkerhet og robusthet, og det arbeides kontinuerlig med å redusere sårbarheter knyttet til ekomnett og -tjenester. Som et ledd i oppfølgingen av Meld. St. 28 (2020–2021) *Vår felles digitale grunnmur* styrkes samarbeidet og samhandlingen mellom kraft- og ekomsektoren for å forbedre håndteringen av utfall av ekomtjenester som skyldes svikt i kraftforsyningen.

4.5.2 Cyberangrep

Finanssektoren er internasjonalt den sektoren som er hyppigst utsatt for cyberangrep. Størrelsen på, og frekvensen av, angrepene er økende og metodene stadig mer sofistikerte. Cyberangrep har potensial til å true finansiell stabilitet og er dermed en kilde til systemrisiko i det finansielle systemet, som omtalt i kapittel 2.3.4.

Også i Norge er det et økende omfang av cyberangrep mot foretakene og deres kunder. I finanssektoren har angrep oftest blitt avverget før de har fått konsekvenser for finansforetaket. I 2021 ble det rapportert 20 sikkerhetshendelser fra finansforetak til Finanstilsynet. Mange av disse gjaldt en sårbarhet i et såkalt loggverktøy som ble avdekket i desember 2021. Det ble observert en rekke forsøk på å utnytte sårbarheten, men det er ikke kjent at noen lykkes med å få tilgang til IT-systemer i norske finansforetak. De berørte finansforetakene har gjort nødvendige oppdateringer av IT-systemene og gjennomført tiltak for å overvåke og håndtere eventuelle forsøk på å utnytte sårbarheten. Øvrige rapporterte sikkerhetshendelser kom i hovedsak fra mindre finansforetak og bestod bl.a. av virusangrep. Det ble rapportert ett tjenestenektangrep (DDoS). Flere banker rapporterte om spesielt aggressive phishing-kampanjer. En sentral leverandør til finanssektoren ble utsatt for et løsepengeangrep, men dette rammet ikke foretak i finanssektoren.

Det har til nå ikke vært sikkerhetshendelser i det norske finansmarkedet med konsekvenser for den finansielle stabiliteten. Angrepene mot den

finansielle infrastrukturen i Norge øker imidlertid fra år til år, og finansforetakene må forholde seg til et trusselbilde i kontinuerlig endring. For eksempel blir skillet mellom fremmed etterretning og organiserte kriminelle med økonomiske motiver stadig mindre tydelig. Fremmed etterretning vil ønske å skjule sin tilgang til systemene, og kan vilde ved å gi inntrykk av at motivet er økonomisk. NSM skriver i sin åpne trussel- og risikovurdering *Risiko 2022* at de ser en økende trusselaktivitet i cyberdomenet i Norge, både fra statlige aktører og kriminelle.

I forbindelse med krigen i Ukraina er det observert bruk av cybervirkemidler, bl.a. bruk av såkalt «wiper»-skadevare¹⁹ mot ukrainske banker og DDoS-angrep mot ukrainske nettsted. Så langt er vurderingen at trusselbildet ikke er vesentlig forhøyet for norske finansforetak. Imidlertid kan også norske virksomheter bli rammet tilfeldig, og kriminelle aktører kan bruke situasjonen for å oppnå økonomisk vinning. Foretakene i norsk finanssektor og deres leverandører har som følge av situasjonen økt sin beredskap og årvåkenhet, forsterket sin overvåkning og gjør preventive tiltak.

Nordic Financial CERT er etablert av den nordiske finanssektoren for å bistå foretakene i håndteringen av digitale angrep. Ved å bedre samhandlingen mellom finansforetakene har Nordic Financial CERT redusert sårbarheten i næringen og styrket forsvarsverkene samlet sett.

Finanstilsynet er utpekt som sektorvis responsmiljø (SRM) på finansmarkedsområdet i henhold til rammeverket fra Nasjonal sikkerhetsmyndighet (NSM) for håndtering av IKT-sikkerhetshendelser. Tilsynet utøver rollen i samarbeid med Nordic Financial CERT. Finanstilsynet og Nordic Financial CERT hadde som en del av dette arbeidet faste, jevnlig møter i 2021.

Norges Bank og Finanstilsynet etablerte i 2021 et rammeverk for testing av cybersikkerhet i finansiell sektor, kalt TIBER-NO.²⁰ Målsettingen er å bidra til finansiell stabilitet gjennom økt mot-

¹⁹ Wiper-skadevare er en type skadelig programvare som er ment å skade eller slette harddisken på datamaskinen den infiserer, og sletter data og programmer på en skadelig måte.

²⁰ TIBER står for «Threat Intelligence-based Ethical Red Teaming». TIBER-NO bygger på et rammeverk (TIBER-EU) utarbeidet av Den europeiske sentralbanken (ESB). Rammeverket gir retningslinjer for testing av finansielle institusjoners evne til å oppdage, beskytte seg mot og håndtere avanserte cyberangrep. For å gjøre testingen realistisk brukes trussel etterretning og eksterne testspesialister («Red Team»). Norges Bank har ansvaret for forvaltningen av rammeverket.

standsdyktighet mot cyberangrep for kritiske funksjoner i norsk finansiell sektor. Testing etter TIBER-NO er frivillig.

Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) publiserte januar 2022 en strategi for å redusere risikoen for finansiell ustabilitet som følge av en cyberhendelse, hvor de bl.a. peker på et behov for å utvikle makroreguleringsvirkemidler som fanger opp systemisk cyberisiko.²¹ Et viktig punkt i rapporten er en anbefaling om å opprette et rammeverk for koordinering ved systemiske cyberhendelser (EU-SCICF). Målet med dette er å muliggjøre rask kommunikasjon og koordinering mellom tilsynsmyndigheter og med andre relevante myndigheter for å unngå koordineringssvikt.

4.5.3 Regelverk og beredskap

Finansnæringen i Norge er underlagt et omfattende regelverk for håndtering av digitale sårbarheter. Regelverket og beredskapen i finanssektoren utgjør en del av den samlede innsatsen for å sikre det digitale økosystemet i Norge. En strategi for digital sikkerhet ble lagt frem i januar 2019, og mange av tiltakene i strategien følges opp i finanssektoren, bl.a. tekniske sikkerhetstiltak, anbefalinger og rådgivning, utredninger om IKT-sikkerhet og digital sårbarhet, inntrengingstester, etablering av sektorvise responsmiljø (SRM), rammeverk for håndtering av IKT-sikkerhetshendelser og sikkerhetsøvelser.

²¹ Se ESRBs rapport «Mitigating systemic cyber risk» fra januar 2022.

Etter regelverket har hver enkelt aktør i finansiell sektor et selvstendig ansvar for å sikre akseptabel risiko i egen virksomhet. Dette omfatter bl.a. ansvaret for sikre og stabile driftsløsninger, gode reserve- og beredskapsløsninger og aktivt å bidra til robust finansiell infrastruktur. Etter betalingsystemloven har Finanstilsynet ansvar for tilsynet med systemer for kunderettede betalingstjenester og systemer for verdipapiroppgjør, mens Norges Bank har ansvar for tilsynet med interbank-systemene. Foretakenes systemer skal etter regelverket innrettes slik at sannsynligheten for uønskede hendelser er lav og konsekvensene av hendelser begrenses. Banker og andre foretak skal ha kriseplaner som skal iverksettes dersom IKT-driften ikke kan opprettholdes som følge av uønskede hendelser.

Den nye sikkerhetsloven skal bl.a. bidra til å trygge nasjonale sikkerhetsinteresser gjennom å ivareta grunnleggende nasjonale funksjoner (GNF). Hvert departement skal identifisere og holde oversikt over GNF i sin sektor, og Finansdepartementet fastsatte slike funksjoner sommeren 2019. Departementet skal i lys av dette avgjøre hvilke virksomheter som er av vesentlig eller avgjørende betydning for GNF, og deretter treffe vedtak om at loven skal gjelde bestemte virksomheter dersom det er nødvendig.

Europakommisjonen foreslo i 2020 et nytt regelverk for digital operasjonell motstandsdyktighet («Digital Operational Resilience Act», DORA) som del av den såkalte «Digital Finance Package». Målet er å sikre at alle deltakere i det finansielle systemet har nødvendige tiltak på plass for å håndtere cyberangrep og andre risikoer. Det

Boks 4.6 Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur

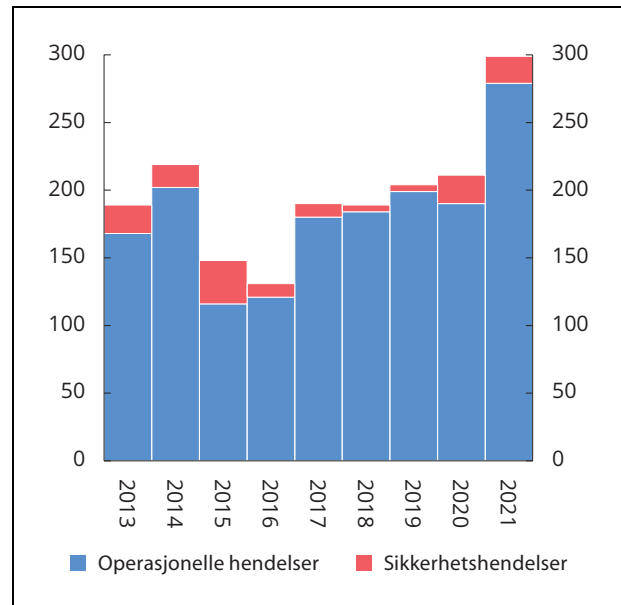
Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI) skal sikre en best mulig samordning av beredskapsarbeidet i den norske infrastrukturen, og har i oppgave å komme frem til og koordinere tiltak for å forebygge og løse krisesituasjoner og andre situasjoner som kan resultere i store forstyrrelser. Utvalget har medlemmer fra de mest sentrale aktørene i sektoren. Finanstilsynet har ansvaret for ledelse og sekretariat. BFI-møtene er også en arena for Finanstilsynet og Norges Bank til å holde samlet kontakt med de mest sentrale aktørene. I en krisesituasjon skal BFI varsle og informere berørte aktører og myndigheter om hvilke problemer som har opp-

stått, hvilke konsekvenser problemene kan medføre og hvilke tiltak som settes i verk for å løse problemene. BFI skal forestå nødvendig koordinering av beredskapssaker i finanssektoren. Utvalget skal herunder, på grunnlag av Sivilt beredskapssystem, samordne arbeidet med å utarbeide og iverksette varslingsplaner og beredskapstiltak ved sikkerhetspolitiske kriser og krig. BFI har normalt tre faste møter i året. På møtene får utvalget blant annet orientering om alvorlige hendelser som har vært i perioden. Ved større hendelser møtes BFI ved behov. Det har bl.a. vært tilfellet gjennom koronapandemien, og i forbindelse med krigen i Ukraina.

foreslåtte regelverket stiller bl.a. krav om styring og kontroll av IKT-virksomheten, utarbeidelse av risikoanalyser og iverksetting av tiltak, rapportering av hendelser og testing av operasjonell motstandsdyktighet. Det er også krav til oppfølging av leverandører. Det foreslåtte regelverket vurderes å være EØS-relevant.

Banker og andre foretak er pålagt å rapportere vesentlige IKT-hendelser til Finanstilsynet. Finanstilsynet legger i sin oppfølging vekt på både hvordan det enkelte foretak har håndtert hendelsen for å sikre at systemene gjenopprettes, og at det gjennomføres relevante, forebyggende tiltak. Figur 4.5 viser utviklingen i antall rapporterte IKT-hendelser fra finansforetakene til Finanstilsynet. Det ble rapportert betydelig flere hendelser i 2021 enn i 2020. Økningen skyldes i hovedsak at flere foretak rapporterte om hendelser, og at det ble rapportert om flere typer hendelser, herunder hendelser knyttet til antihvitvaskings-systemene og til bankenes grensesnitt for tilgang til betalingstjenester. Andelen sikkerhetshendelser var omtrent som i 2020. Selv om det ble rapportert vesentlig flere operasjonelle hendelser i 2021 enn i 2020, har Finanstilsynet ut fra hendel-senes varighet, tidspunkt og antall berørte brukere vurdert tilgjengeligheten til betalings-tjenester og andre kunderettede tjenester som bedre enn i 2020, og også bedre enn i 2019.

Selv om finanssektoren er godt rustet til å håndtere hendelser både av operasjonell og ond-



Figur 4.5 Antall rapporterte IKT-hendelser fra finansforetakene til Finanstilsynet

Kilde: Finanstilsynet.

sinnet karakter, er det utviklingstrekk som kan gjøre tilbudet av finansielle tjenester mer utsatt fremover. Både myndighetene og sektoren selv må fortsette å arbeide for å sikre en robust finansiell infrastruktur i møte med denne utviklingen.

5 Grønn omstilling: risiko og muligheter i finanssektoren

5.1 Innledning

Den menneskeskapede klima- og naturkrisen er vår tids største utfordring. Regjeringen har i Hurdalsplattformen lagt vekt på at økonomien skal innrettes for å bli mer fornybar, sirkulær og bærekraftig. I Parisavtalen har nesten alle verdens land blitt enige om å holde økningen i den globale gjennomsnittstemperaturen godt under 2 grader sammenlignet med førindustrielt nivå, og arbeide for å begrense temperaturøkningen til 1,5 grader. For å nå klimamålene er det avgjørende å få på plass tiltak for raske utslippskutt.

En effektiv tilnærming for å redusere utslipp av klimagasser er å sette en pris på utslipp, slik at forurenser må betale for sine utslipp. Det gir insentiver til at produksjon og forbruk vris i mer klimavennlig retning, og fremmer utvikling av klimavennlig teknologi. Regjeringen vil sørge for

at avgiftssystemet bidrar til en klimaomstilling som er både effektiv og sosialt og geografisk rettferdig.

Omstillingen til en bærekraftig økonomi vil kreve store investeringer. I tillegg til endringer i avgiftssystemet og offentlige investeringer, må private kapitalstrømmer vris i retning av investeringer som er i samsvar med internasjonale klima- og miljømål. Et av målene i Parisavtalen er derfor å gjøre flyten av kapital forenlig med reduksjon av klimagassutslipp og klimarobust utvikling. Våren 2021 inviterte Finansdepartementet og Klima- og miljødepartementet norske finansforetak til å teste et verktøy for å kartlegge deres portefølgers samsvar med Parisavtalen. Testen ble gjennomført av den uavhengige tenketanken 2 Degrees Investing Initiative, se boks 5.1.

Både de fysiske virkningene av klimaendringene og omstillingen til en lavutslipps-

Boks 5.1 Norske investeringsporteføljer og Parisavtalen

Finansdepartementet og Klima- og miljødepartementet inviterte i april 2021 norske finansforetak til å teste verktøyet «Paris Agreement Capital Transition Assessment» (PACTA) for å kartlegge norske finansforetaks portefølgers samsvar med Parisavtalen. PACTA er utviklet av 2 Degrees Investing Initiative (2DII), og er et verktøy for å vurdere investerings- og utlånsportefølgers samsvar med ulike klimascenarier.

41 finansforetak deltok i kartleggingen. Foretakene som deltok, representerer mellom 70 og 90 pst. av forvaltningskapitalen i norske finansforetak. 2DII utarbeidet individuelle testrapporter som foretakene fikk tilsendt høsten 2021, og la i januar 2022 frem en rapport med anonymiserte og aggregerte resultater.¹

Gjennom deltagelsen fikk finansforetakene kunnskap om porteføljenes samsvar med ulike klimascenarier. 2DII har analyser i hvilken grad produksjonsplanene til selskapene i finansforetakenes porteføljer er i samsvar med ulike

scenarier for klimautviklingen, herunder et scenario i tråd med Parisavtalens mål om å begrense oppvarmingen til 1,5 grader. De ulike scenarioene representerer ulik grad av global oppvarming, og ulikt tempo i omstillingen.

Kartleggingen viser hvor stor andel av foretakenes investeringer som er eksponert mot særlig klimarelevante sektorer, som olje, gass, fornybar energi og kull. Blant funnene er at norske finansforetak i liten grad er eksponert mot kullutvinning, og at norske foretaks investeringer i kraftsektoren i større grad enn det globale markedet er i vannkraft og andre fornybare energikilder. Rapporten fra 2DII viser at norske finansforetak er mindre eksponert mot klimarelevante sektorer enn finansforetakene i Sveits, Liechtenstein og Østerrike, hvor tilsvarende kartlegginger har blitt gjennomført.

¹ Se 2DIIs rapport, «Heading North? Assessing the Alignment of Norway's Financial Sector with the Paris Agreement».

økonomi medfører risiko. Finansforetak må identifisere klima- og miljørelatert risiko de er eksponert mot. Overvåking og tiltak mot systemvirkningene av risikoene er en viktig oppgave for myndighetene. Regjeringen vil omstille Norge til en verdiskapende og konkurransedyktig lavutslippsøkonomi. En robust finanssektor er avgjørende for en vellykket omstilling, og kan bidra gjennom å formidle kapital til bærekraftige prosjekter og løsninger. I velfungerende kapitalmarkeder kanaliseres kapitalen til de investeringsprosjektene og foretakene som gir størst forventet risikojustert avkastning. En forutsetning for velfungerende kapitalmarkeder og en effektiv kapitalallokering, er at markedsprisene reflekterer tilgjengelig og relevant informasjon. Som et supplement til effektiv prising av utslipp og andre miljørelaterte eksternaliteter som forurensning og tap av natur, kan tiltak for å synliggjøre økonomiske aktiviteters klima- og miljøpåvirkning og eksponering mot klimarisiko bidra til at investeringer og utlån dreies i en mer bærekraftig retning.

5.2 Håndtering av klima- og bærekraftsrisiko

5.2.1 Scenarier og stresstesting

Klimaendringene og økt bevissthet rundt disse har ført til klimapolitiske tiltak for omstilling til en lavutslippsøkonomi og reduksjon av klimagassutslipp. Siden det er usikkerhet rundt konsekvensene av klimaendringene og de klimapolitiske tiltakene, oppstår det økonomisk og finansiell usikkerhet. Denne usikkerheten kan skilles i fysisk risiko og overgangsrisiko:

- Fysisk risiko i finansmarkedene er knyttet til konsekvensene av fysiske endringer i miljøet.
- Overgangsrisiko skyldes mulige priseffekter som følger av klimapolitikken og den teknologiske utviklingen ved overgangen til et lavutslippssamfunn.

De fysiske effektene av klimaendringene kan få betydelige konsekvenser for aktører i finansmarkedene, men det er særlig omstillingen til et lavutslippssamfunn som kan utgjøre en risiko for den finansielle stabiliteten på kort og mellomlang sikt. Endringer i klimapolitikk og teknologisk utvikling kan føre til brå skift i markedsverdien av fysiske eiendeler og verdipapirer, og kan gjøre enkelte eiendeler verdiløse, se boks 5.2. Hvordan finansmarkedene påvirkes av fysisk risiko og overgangsrisiko, vil avhenge av om gjennomførte

tiltak er tilstrekkelige for å nå klimamålene, og om omstillingen til en lavutslippsøkonomi skjer i tråd med markedsaktørens forventninger eller i uordnede former, se boks 5.3. En tredje form for klimarelatert risiko er søksmålsrisiko.¹ Økende oppmerksomhet om virkningene av og kostnadene ved klimaendringer gjør at flere aktører kan ønske å bruke rettslige virkemidler for å stanse aktiviteter som forårsaker utslipp, avhjelpe negative effekter eller få erstattet kostnader og tap som følger av klimaendringer.

Dersom klimamålene nås og omstillingen skjer i tråd med markedets forventninger, begrenses både den fysiske risikoen og overgangsrisikoen. Dersom tiltakene for å begrense klimaendringene er for svake på kort sikt, og derfor senere må strammes kraftig til for å nå klimamålene, øker overgangsrisikoen og dermed også risikoen for finansiell ustabilitet. I scenarier der klimamålene ikke nås, vil den fysiske risikoen være stor, mens overgangsrisikoen vil avhenge av graden av omstilling. Forstyrrelser i finansmarkedene vil kunne forsterke andre negative konsekvenser av klimaendringene.

Scenarioanalyser kan være et nyttig verktøy i analyser av klimarisiko. Norges Bank og Finanstilsynet deltar i et nettverk av sentralbanker og tilsynsmyndigheter som arbeider for et grønnere finanssystem («Network of Central Bank and Supervisors for Greening the Financial System», NGFS). Nettverkets mål er å bygge kunnskap om håndtering av klimarisiko i det finansielle systemet, og legge til rette for at finansnæringen støtter opp om omstillingen til en bærekraftig økonomi. Nettverket har utviklet klimascenarier som beskriver mulige konsekvenser av klimapolitikk som begrenser utslippene så mye at målene i Parisavtalen nås, og en utvikling der målene i avtalen ikke nås, se boks 5.3. Finanstilsynet gjennomførte i 2021 en scenarioanalyse av norske banker med utgangspunkt i scenarier fra NGFS, se omtale i avsnitt 5.2.2.

Regjeringen vil bidra til at stresstesting av klimarisiko brukes som verktøy i arbeidet med finansiell stabilitet. Arbeidet med scenarioanalyser og stresstester er i en startfase. Finanstilsynet og Norges Bank arbeider med å videreutvikle slike analyser for å øke kunnskapen om klimarelatert risiko i norske finansforetak og betydning for finansiell stabilitet. EU-kommisjonen fremmet i oktober 2021 et forslag om at banker og tilsynsmyndigheter skal gjennomføre

¹ Se bl.a. avsnitt 5.5 i Klimarisikoutvalgets utredning, «NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi».

Boks 5.2 Strandede eiendeler i noterte norske foretak

Strandede eiendeler («stranded assets») er eiendeler som har redusert, ingen eller negativ verdi som følge av endringer i eksterne rammebetingelser. Dette kan f.eks. være endringer i teknologi, regelverk, markeder eller samfunnsvaner. Finanstilsynet la i 2021 frem rapporten «Strandede eiendeler i rapporteringen fra noterte foretak»¹ som oppfølging av en kartlegging av foretakenes bærekraftsrapportering i 2020. Finanstilsynet peker i rapporten på at en vurdering av strandede eiendeler generelt, og klimastrandede eiendeler spesielt, er relevant for alle bransjer som er eksponert for klimarisiko.

I rapporten har Finanstilsynet fulgt opp de foretakene som i 2020 svarte at de hadde eiendeler som var eksponert for vesentlig miljømessig risiko eller klimarisiko som kunne påvirke verdien av eiendelene. Av de 25 foretakene som deltok i Finanstilsynets oppfølging,

var det 12 foretak som oppga at de har beskrevet hvordan klimarisiko hensyntas ved verdsettelse av eiendeler. Det var fire foretak som oppga at de hadde strandede eiendeler per 31. desember 2020, og 13 foretak som oppga at de hadde eiendeler som kan bli klimastrandet. Samtlige av foretakene som har oppgitt at de har eiendeler som er klimastrandet, er i energisektoren, mens alle som har oppgitt at de har eiendeler som kan bli klimastrandet, er i bransjene energi og industri.

Finanstilsynet trekker i rapporten frem at foretakene gir lite informasjon om vurderingene som ligger til grunn for kvantifiseringen av klimarisiko i sine årsrapporter, og legger til grunn at foretakene vil sørge for at bærekraftsrapporteringen gir relevant og fullstendig informasjon fremover.

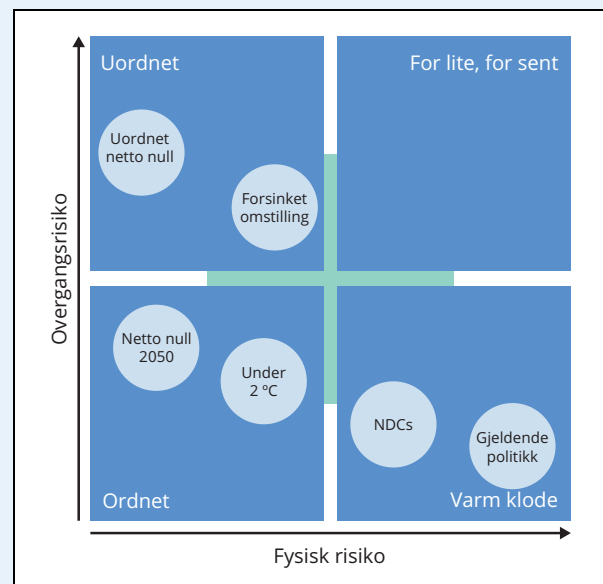
¹ Se Finanstilsynets rapport, «Strandede eiendeler i rapporteringen fra noterte foretak».

Boks 5.3 Seks klimascenarioer

For å kunne ta hensyn til mulige utfall for fysisk risiko og overgangsrisiko har Network of Central Bank and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS) utviklet seks ulike klimascenarioer. Alle scenarioene tar utgangspunkt i de samme samfunnsøkonomiske forutsetningene. I scenarioene antas det en fortsettelse av dagens utvikling i økonomi og befolkning, og de tar hensyn til det økonomiske sjokket som følge av pandemien. De seks scenarioene gir et innblikk i hvordan overgangsrisiko og fysisk risiko vil kunne utvikle seg ved ulik håndtering av klimakrisen.

De seks scenarioene faller innenfor tre kategorier: *ordnet*, *uordnet* og *varm klode*, se figur 5.1:

- I en *ordnet* omstilling blir klimatiltak introdusert tidlig, og blir gradvis strengere, noe som reduser både fysisk risiko og overgangsrisiko. Det er utviklet to scenarioer i denne kategorien:



Figur 5.1 Sammenhengen mellom ulike scenarioer for oppnåelsen av klimamålene og kostnader i form av fysisk risiko og overgangsrisiko

Kilder: Network for Greening the Financial System og Finansdepartementet.

Boks 5.3 (forts.)

- *Netto null 2050*: Gjennom streng klimapolitikk og innovasjon begrenses den globale oppvarmingen til 1,5° C, og et klimanøytralt samfunn nås omkring år 2050. Scenarioet antar at ambisiøs klimapolitikk vil gjennomføres, som at EU, USA og Japan når sine annonserte mål om netto nullutslipp. I scenarioet er det lav fysisk risiko, men høy overgangsrisiko.
 - *Under 20 C*: Klimapolitikken strammes gradvis inn, noe som fører til at global oppvarming begrenses til under 2° C. Nettonullutslipp oppnås i 2070, og både fysisk risiko og overgangsrisiko er relativt lav.
 - Ved en *uordnet omstilling* er overgangsrisikoen høyere, ettersom klimapolitikken gjennomføres senere og varierer mellom sektorer og regioner. Karbonprisene er som regel høyere. I denne kategorien er det også utviklet to scenarioer:
 - *Uordnet netto null*: Et klimanøytralt samfunn oppnås innen 2050, men ved en høyere kostnad ved at politikken som innføres varierer på tvers av sektorer, og fossil energi fases ut raskere. I scenarioet er det 50 pst. sannsynlighet for at den globale oppvarmingen begrenses til under 1,5 ° C innen år 2050. Scenarioet preges av høy overgangsrisiko.
 - *Forsinket omstilling*: De globale utslippene reduseres ikke før 2030, noe som fører til at strenge klimatiltak må innføres for å nå målet om en global oppvarming under 2° C. Klimatiltakene som innføres fra 2030, vil i dette scenarioet variere på tvers av regioner og land. Utslippene vil først øke, før de så faller kraftig. Scenarioet preges av høy overgangsrisiko.
 - *Varm klode* er resultatet dersom det innføres klimatiltak i noen regioner, men de globale tiltakene ikke strekker til for å begrense den globale oppvarmingen. Dette fører til alvorlig fysisk risiko og permanente klimaendringer. Også her har NGFS utviklet to scenarioer:
 - *Nasjonalt bestemte bidrag* («*Nationally Determined Contributions*», *NDCs*): Her inkluderes effekten av klimamålene (nasjonalt bestemte bidrag) som land har meldt inn etter Parisavtalen, også klimapolitikken som ikke er gjennomført ennå. I scenarioet antas det at hvert land vil følge sine nasjonale planer for å kutte utslipp (NDCs) som følger av disse målene. Dette vil gi lav overgangsrisiko. Utslippene vil reduseres, men den globale oppvarmingen vil likevel bli på omkring 2,5° C, som fører til moderat til alvorlig fysisk risiko.
 - *Gjeldende politikk*: I dette scenarioet legges det til grunn at kun allerede innførte klimatiltak videreføres, noe som fører til at den fysiske risikoen blir stor. Utslippene vil øke frem til omkring 2080, og den globale oppvarmingen vil bli på omkring 3° C. Dette fører til permanente og irreversible klimaendringer, som bl.a. økt havnivå.
- NGFS peker på at det er mulig at en sen overgang til lavutslippssamfunnet fører til at fysisk risiko ikke begrenses, omtalt som *for lite, for sent*. NGFS har ikke utviklet noen konkrete scenarioer som faller innenfor denne kategorien, men kategorien kan brukes for å vurdere konsekvensene av høyere fysisk risiko knyttet til de uordnede scenarioene.

jevnlige stresstester av klima- og annen ESG-risiko². Den europeiske sentralbanken (ECB) gjennomfører i 2022 en klimastresstest av europeiske banker. Stresstesten skal belyse hvor forberedt bankene er på å håndtere finansielle og økonomiske sjokk som følger av klimarisiko,

² ESG er en forkortelse for «Environmental» (miljø), «Social» (samfunn) og «Governance» (eierstyring).

med mål om å identifisere svakheter, beste praksis og utfordringer bankene står overfor. Stresstesten vil bestå av tre moduler, og vil bruke makrosenarioer som bygger på de seks klimascenarioene utviklet av NGFS, jf. boks 5.3. Stresstesten ser på spesifikke aktivklasser som er eksponert for klimarisiko, heller enn bankenes totale balanse. Resultatene fra stresstesten skal publiseres i juli 2022.

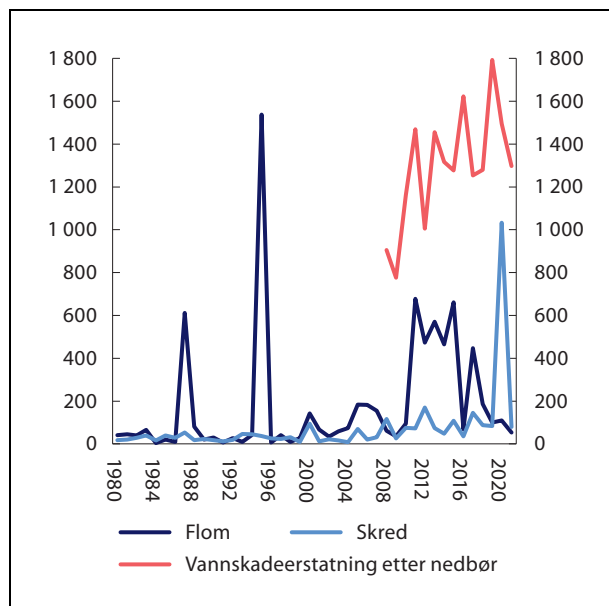
Håndtering av klimarisiko er en viktig oppgave for Finanstilsynet. I tildelingsbrevet for 2022 peker Finansdepartementet på at det er viktig at Finanstilsynet følger opp risikoen i forbindelse med overgangen til et lavutslippssamfunn, og at klimarisiko må inngå i tilsyn med risiko og risikostyring i foretakene. I sin strategi for 2019–2022 viser Finanstilsynet til at tilsynsvirksomheten kan bidra til å forebygge forstyrrelser klimaendringene kan ha på finanssystemet, først og fremst gjennom tilsyn med finansforetakenes risikovurderinger og soliditet. Klimarisiko var tema under samtlige ordinære tilsyn med banker og forsikringsforetak i 2021.

Den europeiske sentralbanken (ESB) og Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) la i juli 2021 frem en rapport om klimarisiko og finansiell stabilitet i euroområdet.³ I rapporten understreker de at usikkerhet og lang tidshorisont gjør det vanskelig å fastslå hvor store virkninger klimaendringene og klimarisiko vil få for finansmarkedenes virkemåte og at virkningene vil avhenge av utviklingen i omstillingen til et lavutslippssamfunn. ESB påpeker også at det fortsatt er mye arbeid som må gjøres når det gjelder arbeidet med å måle eksponering mot klimarisiko, men at pågående arbeid med globale standarder, som f.eks. EUs taksonomi, se kapittel 5.3.2, er steg i riktig retning.

En betydelig andel av verdens verdiskaping er avhengig av naturen. I internasjonale fag- og politikkmiljøer er det derfor økende oppmerksomhet om risikoen tap av natur og biologisk mangfold kan utgjøre for verdiskaping og arbeidsplasser, og for aktører i finansmarkedene. NGFS og nettverket «International Network for Sustainable Financial Policy Insights, Research, and Exchange» (INSPIRE) etablerte i april 2021 en arbeidsgruppe, med mål om å utvikle en faktabasert tilnærming til hvordan sentralbanker og tilsynsmyndigheter kan oppfylle sine mandater i lys av tap av biologisk mangfold. Arbeidsgruppen la frem en rapport i mars 2022 hvor den peker på at tap av biologisk mangfold er en kilde til økonomisk risiko som kan være en trussel mot finansiell stabilitet og dermed faller innenfor mandatene til sentralbanker og finanstilsyn.⁴ Regjeringen har i Hurdalsplattformen varslet at den vil gjennomføre en utredning av naturrisiko for norsk økonomi

³ Se ESB og ESRBs rapport, «Climate-related risk and financial stability».

⁴ Se rapporten «Central banking and supervision in the biosphere: An agenda for action on biodiversity loss, financial risk and system stability».



Figur 5.2 Erstatninger etter skred, flom og nedbør. Mill. kroner

Kilder: Finans Norge og Norsk Naturskadepool.

etter modell fra Klimarisikoutvalget, og etablere en meny av ulike tiltak som bidrar til å opprettholde et mangfold av økosystemer i god økologisk tilstand.

5.2.2 Klimarisiko i norske finansforetak

Ulike typer finansforetak påvirkes av klimarisiko på ulike måter. Felles for alle finansforetak er at klimaendringene innebærer økt operasjonell risiko ved at mer ekstremvær kan føre til hyppigere avbrudd i tjenestetilbudet og økte driftskostnader.

Skadeforsikringsforetakene er i størst grad direkte utsatt for de fysiske konsekvensene av klimaendringene. I perioden 2001 til 2020 økte antallet rapporterte flomskader i Norge og både totale erstatningskostnader og gjennomsnittlig erstatningsbeløp per skade økte. Økt hyppighet av ekstremnedbør har bidratt til at utbetalingene for vannskadeerstatning har økt betydelig siden 2008, se figur 5.2. Mer og kraftigere ekstremvær er ventet å føre til større og hyppigere skadeutbetalinger i årene som kommer.

Finanstilsynet har gjennom møter med skadeforsikringsforetakene kartlagt hvordan foretakene forholder seg til klimaendringer.⁵ Ifølge tilsynet har foretak med kunder som produserer, transporterer eller er storforbrukere av fossil

⁵ Se rapporten «Finansielt utsyn – juni 2021».

Boks 5.4 Naturskadeforsikringsordningen

Gjennom naturskadeforsikringsordningen er alle som har tegnet brannforsikring på bygning eller innbo, også dekket for naturskader. Som naturskade regnes storm, skred, flom, stormflo, jordskjelv og vulkanutbrudd. Det finnes også vær- og klimarelaterte skader som ikke dekkes av ordningen, som vannskader som følge av styrtregn og lynskader. Naturskadepremien er en gitt andel av forsikringssummen, og er den samme for alle kunder, uavhengig av bosted. Dette omtales gjerne som solidaritetsprinsippet i ordningen. Premieraten ble sist endret 1. januar 2020 og er 0,065 promille av brannforsikringssummen.

Ordningen fungerer slik at alle foretak som tilbyr brannforsikring, må være medlem i Norsk Naturskadepool. Når det inntreffer naturskader, betaler forsikringsforetakene erstatning til sine kunder, før naturskadepoolen utligner kostnadene basert på foretakenes markedsandel. Der som forsikringspremiene overstiger forsikrings-

foretakets ansvar overfor naturskadepoolen, skal overskuddet settes av som naturskadekapital i det enkelte foretaket, for å dekke fremtidige naturskader.

Klimarisikoutvalget (2018), Overvannsutvalget (2015) og Klimatilpasningsutvalget (2010) har pekt på svakheter ved ordningen, herunder at solidaritetsprinsippet gjør at ordningen gir manglende insentiver til forebygging av naturskader og hindrer priskonkurranse i markedet for naturskadeforsikring. Det har også vært rettet kritikk mot organiseringen av Norsk Naturskadepool, herunder at forsikringsforetak som har vært lenge i markedet, har bygget opp betydelig naturskadekapital gjennom ordningen. Et lovutvalg foreslo i NOU 2019: 4 «Organisering av norsk naturskadeforsikring – om Norsk Naturskadepool» at overskuddet fremover skal settes av i et fond som forvaltes av Naturskadepoolen. Regjeringen har fulgt opp utvalgets anbefalinger i Prop. 62 L (2021–2022).

energi, kommet lengst i arbeidet med å avdekke og styre klimarisiko. Skadeforsikringsforetakene kan tilpasse seg økt fysisk risiko gjennom å øke prisene. Økt risiko kan i utgangspunktet bidra til å redusere tilgangen til forsikring i særlig utsatte områder. I Norge sikres imidlertid tilgangen til forsikring mot mange klima- og værrelaterte skader i utsatte områder gjennom naturskadeforsikringsordningen, se boks 5.4. Gjennom sin virksomhet har skadeforsikringsforetakene betydelig kunnskap om klima- og naturskaderisiko. Næringen er en viktig samarbeidspartner for det offentlige i arbeidet med klimatilpasning og forebygging av naturskader, bl.a. gjennom deling av skadedata.

Skadeforsikring og gjenforsikring er omfattet av det første settet med kriterier i EUs taksonomi for bærekraftig økonomisk aktivitet (se kapittel 5.3.2) som aktiviteter som kan bidra vesentlig til målet om klimatilpasning. For at skadeforsikring skal kunne anses som bærekraftig etter taksonomien, er det en rekke vilkår som foretakene må oppfylle, herunder at de må:

- bruke sofistikerte modeller for å beregne klimarisiko,
- offentliggjøre hvordan de vurderer klimarisiko,

- gi insentiver til skadeforebygging og
- dele skadedata med offentlige myndigheter.

Forsikring av aktiviteter eller eiendeler knyttet til utvinning, lagring, transport og produksjon av fossile brennstoff kan ikke regnes som bærekraftig etter taksonomien.

Skade- og livsforsikringsforetakene og pensjonskassene påvirkes også av klimarisiko gjennom sin kapitalforvaltning. De påvirkes både av overgangsrisiko knyttet til brå prisendringer på eiendeler, og av fysisk risiko som kan påvirke verdien av obligasjoner, aksjer og eiendomsinvesteringer. Hvordan kapitalforvaltere påvirkes av og bør håndtere klimarisiko er nærmere belyst i en ekspertgruppeerapport om klimarisiko og Statens pensjonsfond utland (SPU), se boks 5.5. Rapporten inngår som grunnlag for Finansdepartementets vurderinger av hvordan klimarisiko bør håndteres i forvaltningen av SPU, som ble lagt frem i Meld. St. 9 (2021–2022) Statens pensjonsfond 2022.

Bankenes eksponering mot klimarisiko er særlig i form av økt kredittrisiko, som kan knyttes både til fysisk risiko og overgangsrisiko. Ekstremvær kan innebære kostnader for låntakere som kan øke sannsynligheten for mislighold. Skader på eiendom kan bidra til at bankenes tap ved mis-

Boks 5.5 Rapport om klimarisiko i Statens pensjonsfond utland

Finansdepartementet oppnevnte i februar 2021 en ekspertgruppe som skulle utarbeide en rapport om betydningen av finansiell klimarisiko og klimarelaterte investeringsmuligheter for et fond som Statens pensjonsfond utland (SPU). Ekspertgruppen overleverte sin rapport til Finansdepartementet i august 2021.

Ekspertgruppen peker i rapporten på at informasjonsproblemer kan gjøre det vanskelig å prise og håndtere klimarisiko. Samtidig er finansmarkedet preget av sterk konkurranse og aktørene har derfor insentiver til å dra nytte av ny informasjon og kunnskap. Det gjenstår ifølge ekspertgruppen mye arbeid med å forstå og måle klimarisiko på en god måte. Selskaper kan derfor være feilpriset en periode, men det er likevel neppe grunnlag for å anta systematisk feilprising av klimarisiko i finansmarkedet over lang tid. Ny innsikt og nye markedsstandarder kan likevel gi opphav til store kapitalbevegelser, betydelige utslag i selskapers verdier, og endringer i forventet avkastning for investorer.

Ifølge ekspertgruppen skiller klimarisiko seg fra andre problemstillinger investorer må forholde seg til ved at den utspiller seg over en veldig lang tidshorisont, reiser grunnleggende etiske spørsmål, samt er preget av potensielt dramatiske konsekvenser og stor usikkerhet som det er vanskelig å kvantifisere. En viktig oppgave for investorer er å sørge for at selskaper de investerer i har underliggende prosjekter som utnytter klimarelaterte muligheter og er robuste overfor klimarelaterte trusler. Noen investorer kan håndtere klimarisiko ved å endre sammensetning av investeringene. Bredt diversifiserte investorer bør etter gruppens vurdering fokusere på å utøve eierskap for å bidra til veldrevne selskaper som rapporterer godt. Det vil gi grunnlag for velfungerende finansmarkeder med riktigere prising og effektiv allokering av kapital.

lighold øker, fordi panteverdien reduseres. Bankenes kredittrisiko påvirkes også av at bankene har utlån til bedrifter i sektorer som er utsatt for overgangsrisiko. Overgangsrisiko kan i tillegg påvirke finansieringsrisikoen. Dersom aktørene i finansieringsmarkedet legger til grunn at enkelte banker er særlig eksponert for klimarisiko gjennom sine utlån, kan det få betydning for bankenes tilgang til finansiering. Den såkalte grønne brøken som viser andelen av en banks utlån som er til bærekraftige aktiviteter, slik de er definerte i EUs taksonomi, kan indikere i hvilken grad banken er eksponert mot overgangsrisiko, se boks 5.8.

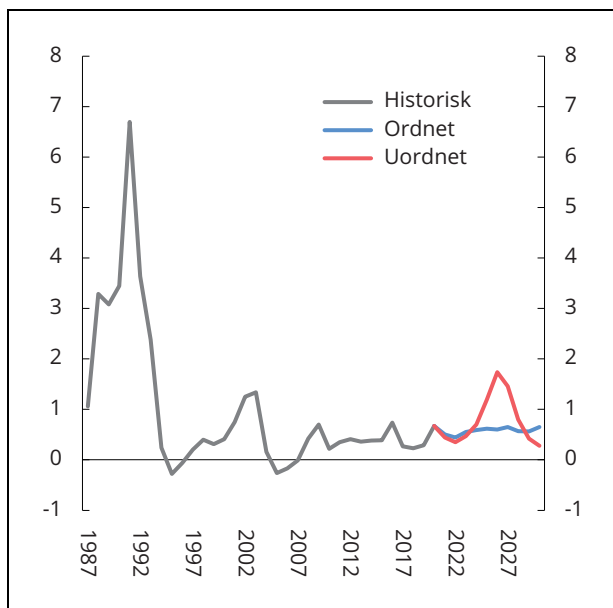
Finanstilsynet har analysert hvordan norske banker vil kunne påvirkes ved henholdsvis en ordnet og en uordnet overgang til et lavutslippssamfunn. Analysen er begrenset til overgangsrisiko, og dekker ikke fysisk risiko.⁶ I et scenario med en ordnet overgang til lavutslippssamfunnet vil bankenes tap på utlån til både personkunder og bedrifter holde seg relativt lave i hele perioden. I et scenario med en uordnet overgang er virkemidlene som tas i bruk sterkere og mindre koor-

dinerte, noe som vil skape økte friksjonskostnader og økt usikkerhet for investorer. I dette scenarioet øker bankenes utlånstap kraftig, spesielt for lån til bedrifter, men er likevel på et betydelig lavere nivå enn under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet, se figur 5.3. Utlånstapene svekker bankenes inntjening. Samtidig reduseres etterspørselen etter lån, slik at bankenes samlede kapitaldekning stiger på tross av utlånstapene. De samlede tapene vurderes å være håndterbare for norske banker, men Finanstilsynet understreker at det er stor usikkerhet knyttet til konsekvensene ved en uordnet overgang til et lavutslippssamfunn.

Norges Bank har vurdert at norske banker er moderat eksponert mot overgangsrisiko, og har liten eksponering mot fysisk risiko.⁷ Overgangsrisikoen som norske banker er direkte eksponert mot, knytter seg til økte karbonpriser. Evnen til å kutte utslipp vil bli viktig for kostnadsstyring og lønnsomhet, og engasjementer med kunder med store utslipp og størst behov for omstilling, er dermed mest eksponert mot overgangsrisiko. Norges Bank har pekt på at rapportering av klima-

⁶ Se Finanstilsynets rapport, «Finansielt utsyn – desember 2021».

⁷ Se Norges Banks rapport, «Finansiell stabilitet 2021».



Figur 5.3 Bankenes tap på utlån til bedrifter ved ulike klimascenarier. Prosent av brutto utlån til bedrifter

Kilde: Finanstilsynet.

relevant informasjon er et viktig verktøy i håndteringen av klimarisiko, se kapittel 5.4.1. Rammeverkene som har blitt utviklet for slik rapportering, er imidlertid i stor grad utviklet for større foretak, mens norske banker i hovedsak er eksponert mot små og mellomstore foretak.

5.2.3 Bærekraftsrisiko i soliditetsregelverket

Både i Norge og internasjonalt vurderer sentralbanker, tilsynsmyndigheter og regulerende myndigheter hvordan klimarelatert risiko kan påvirke finansmarkedene og finansiell stabilitet, og hva som bør gjøres for å sikre at risikoen håndteres. Baselkomiteen for banktilsyn sendte i november 2021 på høring overordnede prinsipper for bankers håndtering av, og tilsynsmyndigheters tilsyn med, klimarelatert risiko. Blant prinsippene er at tilsynsmyndigheter skal påse at bankene tar høyde for klimarelatert risiko i håndteringen av ulike former for risiko, og at tilsynsmyndigheter bør vurdere å benytte scenarioanalyser og stress-tester for å identifisere relevante risikofaktorer.

I EU skal banker som defineres som store⁸ etter kapitalkravsforordningen (CRR), fra 28. juni

⁸ Med store banker menes banker som er identifisert som systemviktige (globalt eller nasjonalt), er blant de tre største i sitt hjemland målt etter forvaltningskapital eller har en forvaltningskapital på minst 30 milliarder euro.

2022 rapportere om ESG-risiko to ganger i året, herunder om fysisk risiko og overgangsrisiko. Kravet vil gjelde også i Norge når endringer i kapitalkravsforordningen er innlemmet og trådt i kraft i EØS-avtalen. Bankene som defineres som store i Norge etter regelverket, er DNB, Kommunalbanken og Sparebank 1 SR-Bank. Det følger av kapitalkravsforordningen at Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) innen juni 2025 skal avgi en rapport om behovet for særskilt kapitalkravsbehandling av eiendeler eller virksomhet som i vesentlig grad er knyttet til miljø- eller samfunnsmessige formål.

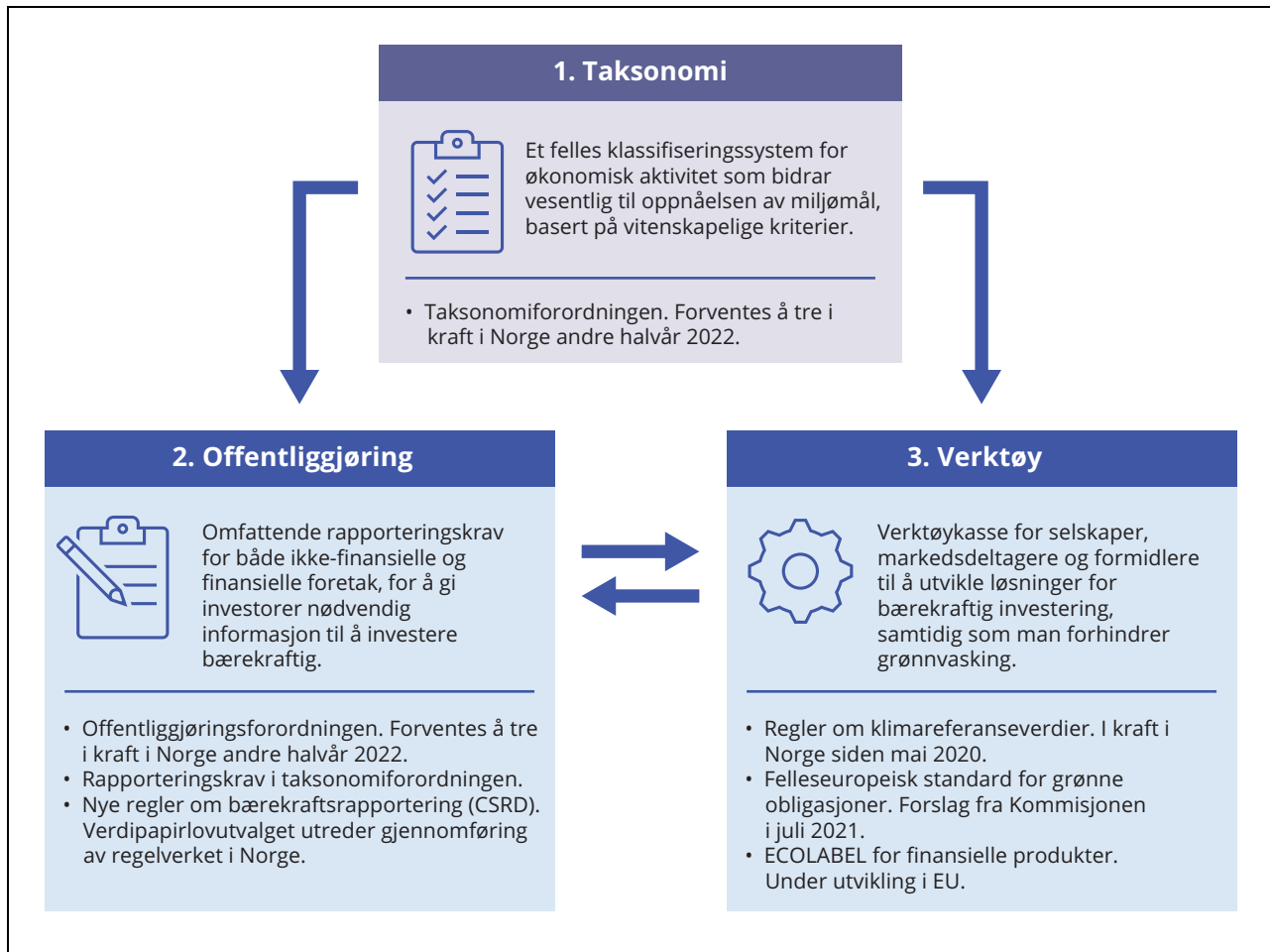
Europakommisjonen la i oktober 2021 frem forslag om at alle banker underlegges plikten om å rapportere om ESG-risiko. Det foreslås imidlertid lempeligere rapporteringskrav for mindre banker, og at disse skal rapportere bare én gang i året. Forslaget innebærer også at fristen for EBAs rapport fremskyndes til juni 2023. Kommisjonen foreslår også endringer i kapitalkravsdirektivet for å klargjøre og styrke tilsynsmyndighetenes rolle i å vurdere bankenes eksponering mot ESG-risiko. Forslagene er ennå ikke vedtatt i EU.

Kommisjonen foreslo i oktober 2021 også flere EØS-relevante endringer i solvensregelverket for forsikringsforetak (Solvens II). Blant annet foreslår Kommisjonen en plikt for forsikringsforetak til å vurdere om det har materiell eksponering mot klimarisiko, og til å bruke scenarioanalyser i denne vurderingen. Endringene gir også Den europeiske forsikringstilsynsmyndigheten EIOPA mandat om å innen 28. juni 2023 vurdere behovet for særskilt kapitalkravsbehandling av eiendeler eller virksomhet som i vesentlig grad er knyttet til miljø- eller samfunnsmessige formål. Etter forslaget skal EIOPA minst hvert tredje år vurdere hvordan naturkatastroferisiko skal håndteres i standardmetoden for beregning av solvenskrav, bl.a. på bakgrunn av oppdatert kunnskap fra klimaforskning. Forslaget er ennå ikke vedtatt i EU.

5.3 Bærekraftige investeringer

5.3.1 Bakgrunn

Finansnæringen har en viktig rolle i omstillingen til en lavutslippsøkonomi gjennom å kanalisere kapital til bærekraftige prosjekter og løsninger. I EU har det de siste årene blitt vedtatt, eller foreslått, flere regelverksendringer som har som formål å legge til rette for at kapitalmarkedene i større grad finansierer bærekraftige prosjekter og



Figur 5.4 Regelverksutvikling i Norge og EU

Kilder: Europakommisjonen og Finansdepartementet.

aktiviteter, se figur 5.4. Som oppfølging av en handlingsplan fra 2018, la Europakommisjonen i juli 2021 frem en ny strategi for bærekraftig finans, se boks 5.6. Regjeringen stiller seg bak strategiens overordnede mål om å legge til rette for finansiering av omstillingen til en miljømessig bærekraftig økonomi.

Regelverksutviklingen går raskt, er omfattende og berører mange sektorer. Det er derfor viktig å identifisere og holde oversikt over mulige konsekvenser av nytt regelverk, både for myndigheter, næringsliv og andre. Finansdepartementet har derfor etablert en referansegruppe for bærekraftig finans, med representanter for finansnæringen, øvrig næringsliv, myndigheter, arbeidstakerorganisasjoner og akademia. Referansegruppen er et forum for informasjonsutveksling om aktuelle regelverksprosesser, identifisering av forhold av særlig betydning for norske interesser, og nyttiggjøring av kunnskap og innsikt hos akademia og andre. Referansegruppen har møttes fire ganger siden etableringen i februar 2021.

5.3.2 EUs taksonomi for bærekraftig økonomisk aktivitet

Bakgrunn

EUs klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig økonomisk aktivitet er et sentralt tiltak i arbeidet for å legge til rette for at finansmarkedene kanalisere kapital til bærekraftige aktiviteter og prosjekter. Systemet skal bidra til å forhindre grønnvasking og skal danne grunnlaget for standarder og merkeordninger for grønne finansielle produkter og instrumenter, se kapittel 5.3.3 og 5.4.3. Taksonomien legger ingen føringer for private eller offentlige investeringer, men skal være et verktøy som skal gjøre det lettere for aktørene i finansmarkedene å vurdere om investeringer er i tråd med langsiktige europeiske klima- og miljømål, samt gi selskaper insentiver til omstilling.

Stortinget vedtok 17. desember 2021 en ny lov om bærekraftig finans som gjennomfører taksonomiforordningen og offentliggjøringsforordningen

Boks 5.6 Strategier for bærekraftig finans

Europakommisjonen la i mars 2018 frem en handlingsplan for bærekraftig finans. Handlingsplanen ble fulgt opp i form av flere regelverkssendringer på finansmarkedsområdet, se figur 5.4.

Kommisjonen la i juli 2021 frem en ny strategi for å oppskalere arbeidet bærekraftig finans, som bygger på handlingsplanen fra 2018. Det overordnede målet med den nye strategien er å legge til rette for finansiering av omstilling til en bærekraftig økonomi. Strategien identifiserer områder hvor det er behov for ytterligere tiltak for at det finansielle systemet skal støtte opp om omstillingen. Blant tiltakene Kommisjonen varsler i strategien er en mulig utvidelse av taksonomien for å anerkjenne aktiviteter med ubetydelig miljøpåvirkning og aktiviteter som beveger seg i en bærekraftig retning, men som ikke oppfyller kriteriene for å defineres som grønne etter dagens system.

Kommisjonen peker i strategien på at banker og forsikringsforetaks evne til å identifisere og håndtere bærekraftsrisiko er avgjørende for finansiell stabilitet og motstandsdyktigheten til

realøkonomien i omstillingen vi står overfor. Selv om finansforetakene og tilsynsmyndighetene i stadig større grad tar hensyn til slik risiko i systemene for risikohåndtering, mener Kommisjonen fremgangen er utilstrekkelig. Kommisjonen varsler derfor tiltak for å sikre at bærekraftsrisiko integreres i banker og forsikringsforetaks risikohåndtering, og i tilsynet med finansforetakene, se nærmere omtale i kapittel 5.2.3.

I strategien peker EU-kommisjonen på at forbrukere og små og mellomstore bedrifter har en viktig rolle i omstillingen til en bærekraftig økonomi. Kommisjonen varsler i strategien at den vil be den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) om råd om en definisjon av, og tiltak for å fremme grønne nærings- og boliglån. EU-kommisjonen peker videre på at finansforetak i økende grad er utsatt for risiko knyttet til tap av biologisk mangfold, forurensning og utarming av naturressurser. Kommisjonen vil utarbeide en rapport om naturrisiko i EU, som vil se på tilnæringer og metoder for å måle slik risiko og skissere mulige tiltak.

i norsk rett.⁹ Loven vil settes i kraft når de to forordningene er innlemmet og trådt i kraft i EØS-avtalen. Finansdepartementet forventer at forordningene vil kunne tre i kraft i EØS-avtalen i løpet av tredje kvartal 2022.

Utforming og utvikling

Taksonomiforordningen definerer seks klima- og miljømål, se figur 5.5. For at en aktivitet skal defineres som bærekraftig må den bidra vesentlig til oppnåelsen av minst ett av målene, og ikke ha betydelig negativ innvirkning på de øvrige målene. I tillegg må aktiviteten oppfylle minstekrav til sosiale og styringsmessige forhold. EU-kommisjonen skal fastsette nærmere kriterier for når konkrete aktiviteter kan defineres som bærekraftige, det vil si når de kan anses å bidra vesentlig til et mål og når de kan anses å ikke ha betydelig negativ innvirkning på de øvrige målene. Krite-

riene fastsettes i såkalte delegerte rettsakter, og vil bli gjennomført i norsk rett i forskrift.

Det første settet med kriterier trådte i kraft i EU 1. januar 2022.¹⁰ Kriteriesettet omfatter om lag 100 ulike aktiviteter som anses å kunne bidra vesentlig til minst ett av de klimarelaterte målene. I arbeidet med kriteriesettet prioriterte EU-kommisjonen å utvikle kriterier for sektorer med store klimaavtrykk som energiproduksjon, industri, transport og bygg, og aktiviteter som i størst grad kan bidra til klimatilpasning. At en aktivitet ikke er omfattet av kriteriesettet, betyr ikke at den ikke potensielt kan bidra vesentlig til oppnåelsen av de to klimamålene, eller at den anses å være «ikke-bærekraftig» etter systemet. Taksonomien skal utvikles over tid, og flere aktiviteter vil omfattes de kommende årene. Kommisjonen fastsatte 2. februar 2022 et supplerende kriteriesett som dekker enkelte aktiviteter knyttet til naturgass og kjernekraft. Dersom den supplerende delegerte

⁹ Lov om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren og et rammeverk for bærekraftige investeringer.

¹⁰ Kommisjonsdelegert forordning (EU) nr. 2021/2800.



Figur 5.5 Oversikt over miljømål og vilkår som ligger til grunn for EUs taksonomi for bærekraftig økonomisk aktivitet

Kilder: Europakommisjonen og Klima- og miljødepartementet.

rettsakten ikke blir avvist av Rådet og Parlamentet, vil kriteriene tre i kraft 1. januar 2023.

Det neste settet med kriterier vil dekke de fire miljørelaterte målene, samt enkelte aktiviteters bidrag til de to klimarelaterte målene, herunder jordbruk og luftfart. I arbeidet med å videreutvikle taksonomien får Kommisjonen innspill fra den rådgivende ekspertgruppen «Platform on Sustainable Finance» (PSF). PSF skal bl.a. gi råd om kriterier og om hvordan systemet kan gjøres mest mulig brukervennlig. Ekspertgruppen ga i mars i år anbefalinger til Kommisjonen om utforming av det neste kriteriesettet, som bl.a. inneholdt forslag til kriterier for fiskeri, som ikke er dekket av taksonomien i dag. Som et supplement til rapporten vil PSF i mai i år komme med ytterligere anbefalinger for aktiviteter som det har vist seg å være særlig utfordrende å utvikle kriterier for, herunder for skogbruks bidrag til målet om biologisk mangfold. Det er ventet at Kommisjonen

vil sende et utkast til kriteriesett på høring i løpet av 2022.

Utvidelser

Europakommisjonen skal vurdere mulige utvidelser av taksonomiregelverket. PSF ga 28. februar i år råd til Kommisjonen om å utvide taksonomien til å også dekke samfunnsmessige mål.¹¹ PSF foreslår tre overordnede mål som aktiviteter kan bidra til:

- Anstendig arbeid, herunder for arbeidere i verdikjeden.
- Tilstrekkelig levestandard og velferd for sluttbrukere av produkter og tjenester.
- Inkluderende og bærekraftige samfunn.

Etter forslaget kan aktiviteter bidra vesentlig til de samfunnsmessige målene på tre ulike måter:

- Gjennom iboende samfunnsmessige fordeler ved selve aktiviteten, som f.eks. forskning.
- Ved å unngå eller adressere negative konsekvenser for arbeidere, forbrukere og lokalsamfunn, f.eks. gjennom å ivareta arbeidsmiljø og sikkerhet, bruk av tariffavtaler og ved å sørge for et anstendig liv for ansatte og deres familier.
- Gjennom å legge til rette for at andre aktiviteter gir positive samfunnsmessige bidrag.

Som for de klima- og miljørelaterte målene i taksonomien, foreslår PSF at det skal stilles krav om at aktivitetene ikke gjør betydelig skade på de andre samfunnsmessige målene og at den oppfyller minstekrav til styringsmessige forhold.

PSF la 29. mars i år frem en rapport med råd til Kommisjonen om å utvide taksonomirammeverket for å gi insentiver til omstilling bort fra aktiviteter som gjør betydelig skade på klima- og miljø, men som på kort sikt ikke kan omstilles slik at de kan bidra vesentlig til oppnåelsen av målene i taksonomien.¹² Det er ventet at Kommisjonen i løpet av 2022 vil publisere en egen rapport om oppfølging av ekspertgruppens anbefalinger.

Rapporteringskrav

Visse store foretak skal i sine årsrapporter inkludere informasjon om i hvilken grad deres virksomhet har tilknytning til taksonomiaktiviteter.

¹¹ Se rapport fra Platform on Sustainable Finance, «Final Report by Subgroup 4: Social Taxonomy».

¹² Se rapport fra Platform on Sustainable Finance, «The Extended Environmental Taxonomy: Final Report on Taxonomy extension options supporting a sustainable transition».

Boks 5.7 Grønne brøker

Store finansforetak som omfattes av rapporteringsplikten etter taksonomiforordningen skal i sine årsrapporter inkludere ulike nøkkeltallsindikatorer. For banker er den mest sentrale indikatoren den grønne brøken («Green Asset Ratio», GAR) som skal vise utlån til taksonomikompatible aktiviteter som andel av samlet balanse. Den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA anslo i 2021 en samlet grønn brøk for europeiske banker på 7,9 pst., basert på en pilotstudie som dekket 29 banker i ti europeiske land.

Når banker beregner den grønne brøken, kan de i telleren kun inkludere lån til foretak som selv er underlagt rapporteringsplikt, uavhengig av om de mindre foretakene de har gitt lån til rapporterer taksonomiinformasjon på frivillig basis. Få norske banker har betydelige eksponeringer mot store foretak, noe som forventes å føre til at norske bankers grønne brøker vil være lavere enn den samlede utlånsporteføljen deres skulle tilsi. Etter hvert som flere norske foretak underlegges rapporteringskrav og flere aktiviteter omfattes av taksonomien, vil den grønne brøken gi et riktigere bilde av norske bankers utlån til bærekraftige aktiviteter. Europakommisjonen skal senest i juni 2024 vurdere om eksponeringer mot foretak som ikke omfattes av rapporteringsplikten også bør kunne inkluderes i telleren i beregningen av den grønne brøken.

Banker skal også rapportere særskilt om andelen bolig- og billån som finansierer henholdsvis taksonomikompatible eiendommer og kjøretøy. Banker som har betydelige utlån til kommuner og fylkeskommuner, skal rapportere om andelen av utlån til offentlige myndigheter som finansierer aktiviteter som er taksonomikompatible, herunder kommunale boliger.

Den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA fastsatte i januar 2022 nærmere regler om store bankers rapportering om klimarisiko etter kapitalkravsregelverket (Pilar 3). Som del av rapporteringen skal bankene, i tillegg til GAR, rapportere en brøk som også inkluderer eksponeringer mot mindre foretak i telleren («Banking book Taxonomy Alignment Ratio», BTAR). EBA åpner for at bankene i beregningen av BTAR kan benytte estimater dersom det er uforholdsmessig krevende å fremskaffe informasjonen. Bankene skal inkludere informasjon om BTAR i rapporteringen fra juni 2024.

De norske bankene som regnes som store etter kapitalkravsregelverket og som underlegges kravet om å rapportere BTAR er DNB, Kommunalbanken og Sparebank1 SR-Bank. Europakommisjonen la i oktober 2021 frem forslag til endringer i kapitalkravsregelverket som vil innebære at flere banker underlegges plikt til å rapportere om klimarisiko, se kapittel 5.2.3.

Rapporteringsplikten gjelder noterte foretak, samt alle banker og forsikringsforetak, med over 500 ansatte. Finansdepartementet har redegjort nærmere for rapporteringsplikten i kapittel 3.3.4 i Prop. 208 LS (2020–2021). Departementet anslår at om lag 100 norske foretak vil omfattes av rapporteringsplikten når regelverket trer i kraft i Norge. EU-kommisjonen foreslo i april 2021 endringer i regnskapsdirektivet som vil innebære at rapporteringsplikten vil omfatte langt flere norske foretak på sikt, se kapittel 5.4.2.

Kommisjonen fastsatte i juli 2021 nærmere regler om informasjon og nøkkeltallsindikatorer som ulike typer foretak skal inkludere i taksonomirapporteringen.¹³ Ikke-finansielle foretak skal oppgi andelen av omsetning, investere-

ringer og driftsutgifter som er knyttet til aktiviteter som oppfyller kriteriene i taksonomien. For å gi insentiver til omstilling kan ikke-finansielle foretak også inkludere investeringer som er del av en troverdig plan for å oppfylle taksonomikriteriene innen 5 år. Ulike typer finansforetak skal inkludere ulike nøkkeltallsindikatorer som skal gi et bilde på andelen investeringer eller utlån som går til bærekraftige aktiviteter, se boks 5.8. I tillegg til nøkkeltallsindikatorene skal rapporteringen inneholde kvalitativ informasjon, herunder en forklaring på utviklingen i andelen bærekraftige aktiviteter over tid og i hvilken grad taksonomien benyttes i foretakenes strategi, produktutvikling og i dialog med kunder og motparter.

Rapporteringspliktene etter taksonomien innføres trinnvis, se figur 5.6. I årsrapportene for

¹³ Kommisjonsdelegert forordning (EU) nr. 2021/1278.

		2022	2023	2024	2025
Ikke-finansielle foretak		■	■	■	■
Verdipapirforetak		■	■	■	■
Forvaltningsselskap		■	■	■	■
Forsikringsforetak	KPI forsikring	■	■	■	■
	KPI investeringer	■	■	■	■
Banker	Grønn brøk («GAR»)	■	■	■	■
	Andre KPI-er	■	■	■	■

■ Informasjon om taksonomiomfattede aktiviteter
 ■ Informasjon om taksonomikompatible aktiviteter
 ■ Miks, avhenger av eksponeringer

Figur 5.6 Trinnvis innføring av taksonimirapporteringskrav

Kilde: Finansdepartementet.

regnskapsåret 2021, som legges frem i 2022, skal foretakene kun gi informasjon om hvorvidt de har aktiviteter som omfattes av taksonomien (taksonomiomfattede aktiviteter). Ikke-finansielle foretak skal først rapportere om hvorvidt de har taksonomikompatible aktiviteter fra 2023. Ettersom finansforetakene er avhengige av informasjon fra foretak de har investert i eller gitt lån til, skal finansforetak først rapportere om i hvilken grad de finansierer taksonomikompatible aktiviteter fra 2024.

Taksonomien i Norge

Hvordan taksonomien vil påvirke norske foretaks tilgang på kapital vil avhenge av i hvilken grad aktører i finansmarkedene legger vekt på systemet når de innvilger lån eller investerer. At få norske foretak er store nok til å omfattes direkte av regelverket, og at finansforetak kun kan telle med eksponeringer mot store foretak når de beregner grønne brøker, kan føre til at effekten av regelverket begrenses noe de kommende årene. Det er likevel grunn til å tro at finansforetak vil legge vekt på systemet også når de innvilger lån til, eller investerer i, foretak som ikke er underlagt regelverket, eller foretak som forventes å bli underlagt regelverket om få år. Det kan heller ikke utelukkes at taksonomien også vil få andre anvendelsesområder enn i finansmarkedene, f.eks. gjennom krav selskaper vil stille til sine leverandører.

Regjeringen støtter målet om å gjøre det lettere for aktører i finansmarkedene å identifisere bærekraftige investeringer. For at taksonomien skal være et effektivt og troverdig verktøy for å kanalisere kapital til bærekraftig virksomhet og gi selskaper insentiver til omstilling, må kriteriene være ambisiøse og vitenskapsbaserte. Det følger av taksonomiforordningen at kriteriene, der det er relevant, skal ta hensyn til eksisterende europeisk regelverk og rammeverk. Samsvar mellom kriteriene og felleseuropeisk sektorregelverk eller internasjonale standarder vil bidra til å redusere dokumentasjonsbyrden for foretakene som omfattes av taksonomiregelverket. For aktiviteter der eksisterende regelverk eller standarder innebærer klima- og miljøkrav i tråd med europeiske klima- og miljøambisjoner, bør etterlevelse av disse kunne anses å gi et vesentlig bidrag til målene i taksonomien. I mange tilfeller vil imidlertid sektorregelverkene og standardene være utformet for å ivareta flere hensyn, og etterlevelse av disse vil derfor ikke i alle tilfeller være egnet som utgangspunkt for kriterier for når en aktivitet bidrar vesentlig til målene i taksonomien.

Regjeringen vil arbeide for å ivareta norske interesser i EUs arbeid med å videreutvikle taksonomien, med mål om at systemet skal være et verktøy for norske virksomheter som ønsker å finansiere virksomhet som allerede er bærekraftig, eller ønsker å omstille sin virksomhet i en bærekraftig retning. Regjeringen vil gi innspill til Kommissjonens arbeid gjennom medlemsstatenes

Boks 5.8 Internasjonalt nettverk for bærekraftig finans

Norge sluttet i mars 2020 seg til et internasjonalt nettverk for bærekraftig finans («International Platform on Sustainable Finance», IPSF). Medlemmene i IPSF er den offentlige myndigheten som har ansvaret for politikk og initiativer for bærekraftig finans i de respektive landene. Finansdepartementet representerer Norge i nettverket. Nettverket består av 19 medlemsland (inkludert EU) og 12 observatører. Observatørene i nettverket er internasjonale organisasjoner og samarbeidsfora.

I forbindelse med klimatoppmøtet i Glasgow i november 2021 la IPSF frem tre rapporter.

IPSFs årsrapport redegjør for nettverkets arbeid i 2021, og politikk- og markedsutviklingen i medlemslandene, herunder Norge. Nettverket publiserte også to rapporter om henholdsvis rapporterings- og opplysningskrav for selskaper og finansforetak og fellestrekk ved EUs og Kinas taksonomier. I 2022 vil IPSF særlig arbeide med verktøy for finansiering av omstilling og taksonomier, og det har i den forbindelse blitt etablert en arbeidsgruppe ledet av EU, Sveits og Japan. Nettverkets arbeid med kartlegging av taksonomier vil i 2022 utvides til å dekke flere jurisdiksjoner og sektorer.

ekspertgruppe for bærekraftig finans og i offentlige høringer. I forbindelse med EU-høringer vil Finansdepartementet oppfordre norske interessenter til å gi innspill direkte til Kommisjonen eller PSF, og til departementet.

Gjennomføring av taksonomiregelverket i norsk rett reiser enkelte problemstillinger, som hvordan norske aktører skal anvende taksonomikriterier som viser til EU-regelverk som av ulike årsaker ikke gjelder i Norge. Klima- og miljødepartementet og Finansdepartementet har i samråd med andre berørte departementer kartlagt det første kriteriesettet for å identifisere aktiviteter hvor det kan være manglende samsvar mellom kriteriene og norske definisjoner. Departementene arbeider for å avklare definisjoner og gjøre nødvendige regelverksendringer for å sikre at norske aktører kan klassifisere sine aktiviteter i tråd med regelverket, herunder kriteriene for bygg.

Finansdepartementet har oppfordret norske foretak som er foreslått omfattet av de nye rapporteringspliktene, til å inkludere taksonomirelatert informasjon i sine årsrapporter for regnskapsåret 2021, selv om loven som gjennomfører regelverket ennå ikke har trådt i kraft når årsrapportene legges frem. Etter at regelverket har trådt i kraft i norsk rett, legger departementet opp til at rapporteringspliktene skal tre i kraft samtidig i Norge som i EU. Finansdepartementet vil opprette en temaside for taksonomien på departementets nettsider. Formålet vil være å samle relevant informasjon og veiledning fra Europakommisjonen og den rådgivende ekspertgruppen «Platform on Sustainable Finance» og informasjon og

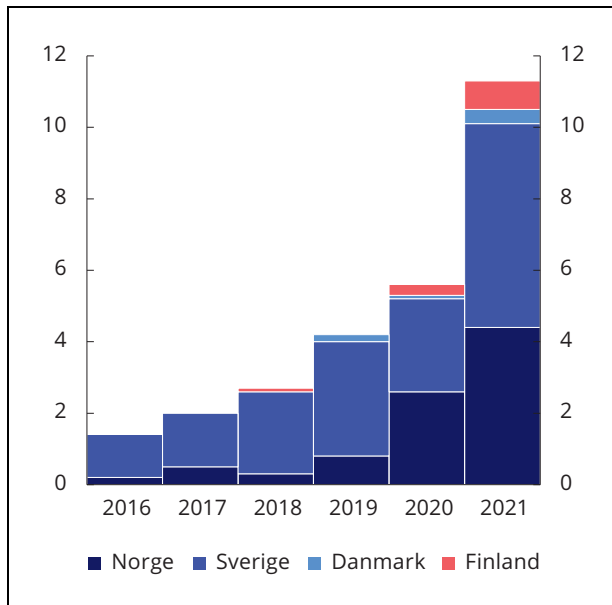
veiledning fra norske myndigheter om særlige norske problemstillinger knyttet til gjennomføring av EU-regelverk i norsk rett.

Internasjonal harmonisering

Taksonomier for bærekraftig økonomisk aktivitet er etablert eller er under utvikling i flere land, herunder Kina, Singapore og Storbritannia. Harmonisering, eller kartlegging av fellestrekk ved de ulike taksonomiene, kan gjøre det lettere for investorer og selskaper å identifisere bærekraftige investeringer på tvers av landegrensener og regioner. Det internasjonale nettverket for bærekraftig finans (se boks 5.8), hvor Norge deltar, la i november 2021 frem en rapport om fellestrekk ved EUs og Kinas taksonomier.

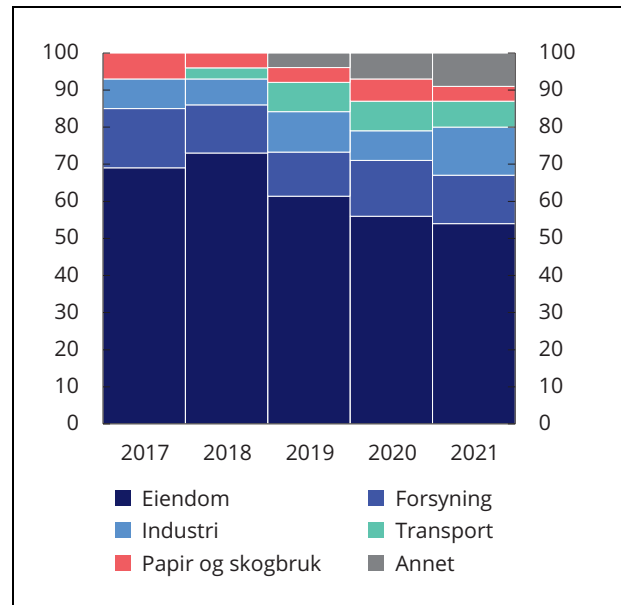
5.3.3 Bærekraftige finansielle instrumenter og produkter

Markedet for finansielle instrumenter som skal finansiere bærekraftige prosjekter eller er strukturert for å gi insentiver til utslippskutt, er i betydelig vekst både i Norge og internasjonalt. *Grønne obligasjoner* er utstedelser som skal finansiere prosjekter som har positiv klima- og miljøeffekt eller bidrar til klimatilpasning. Dette kan f.eks. være prosjekter knyttet til fornybar energi eller utslippsfri transport. Det er også utviklet andre typer instrumenter som finansierer miljømessig eller samfunnsmessig bærekraftige aktiviteter, eller gir insentiver til utslippskutt. *Omstillingsobligasjoner* er obligasjoner som skal finansiere foretaks omstilling i en bærekraftig retning. *Bære-*



Figur 5.7 Utstedelser av grønne obligasjoner i Norden. Mrd. euro

Kilder: Nordic Trustee og Stamdata.



Figur 5.8 Utestående volum av grønne nordiske foretaksobligasjoner fordelt etter sektor. Prosent

Kilder: Nordic Trustee og Stamdata.

kraftskoblede obligasjoner og lån gir utsteder eller låntaker klima- og miljørelaterte incentiver, f.eks. til kutt i klimagassutslipp, ved at (kupong)renten knyttes til forhåndsdefinerte mål. *Samfunnsobligasjoner* er obligasjoner som skal finansiere prosjekter som skal bidra til å løse spesifikke samfunnsutfordringer eller søker å oppnå positive samfunnsmessige resultater.

Ifølge tall fra den ideelle organisasjonen Climate Bonds Initiative ble det utstedt grønne obligasjoner til en samlet verdi av om lag 4 500 mrd. kroner internasjonalt i 2021. Oslo Børs var i 2015 den første børsen i verden som etablerte en egen liste for grønne obligasjoner. Ifølge statistikk fra Nordic Trustee ble det utstedt grønne foretaksobligasjoner til en verdi av om lag 110 mrd. kroner i Norden i 2021, hvorav om lag 44 mrd. kroner var fra norske foretak, se figur 5.7.¹⁴ Veksten i utstedt volum i det nordiske markedet var om lag 85 pst. sammenlignet med året før. Grønne obligasjoner utgjorde i 2021 om lag 30 pst. av samlet utstedt volum i det nordiske markedet.

Samlet utestående volum av grønne foretaksobligasjoner i Norden var om lag 240 mrd. kroner i 2021, en vekst på 18 pst. sammenlignet med året før. Grønne foretaksobligasjoner utgjør ifølge statistikken om lag 20 pst. av samlet utestående

volum i det nordiske markedet for foretaksobligasjoner, opp fra 10 pst. i 2019. En betydelig andel av utestående volum av grønne foretaksobligasjoner i Norden er i eiendomssektoren, se figur 5.8.

Det har blitt utviklet flere internasjonale markedsstandarder for grønne obligasjoner. Praksisen i det nordiske markedet er at uavhengige tredjeparter vurderer om obligasjonen finansierer miljøriktige formål og dermed tilfredsstillende en eller flere markedsstandarder. I det nordiske markedet skal de eksterne vurderingene offentliggjøres, og utsteders rapporteringsforpliktelser gjøres offentlig tilgjengelig via børsmeldinger. Flere aktører, som norske CICERO og DNV, leverer uavhengige vurderinger av grønne obligasjoner i Norden og internasjonalt. Flere norske finansforetak har i regi av Grønt Skipsfartsprogram, og i samarbeid med DNV og Klima- og miljødepartementet, utviklet retningslinjer for omstillingsfinansiering i skipsfartsektoren.¹⁵ Det følger av retningslinjene at rederier som mottar finansiering på gunstigere vilkår må forplikte seg til en omstilling av virksomheten som er forenelig med netto nullutslipp i 2050, og i retning av samsvar med kriteriene for skipsfart i taksonomien.

Europakommisjonen la i juli 2021 frem et forslag til en forordning om en europeisk standard for grønne obligasjoner («European Green Bond

¹⁴ Se Nordic Trustees rapport, «Corporate Bond Market Report 2021».

¹⁵ «Guidelines for Transition-Linked Financing».

Standard», EUGBS). Utstedere utenfor Europa skal kunne benytte standarden, og det vil etter forslaget være frivillig for utstedere om de ønsker å følge den nye standarden eller eksisterende markedsstandarder. Det er en rekke vilkår som må oppfylles for at en obligasjon skal kunne markedsføres som en europeisk grønn obligasjon:

- Obligasjonene må finansiere taksonomikkompatible prosjekter.
- Det stilles detaljerte krav til rapportering for å sikre åpenhet om hvordan midlene brukes.
- Det stilles krav om ekstern verifisering av at obligasjonene oppfyller kravene i forordningen og at taksonomikriteriene er oppfylt.
- De som verifiserer europeiske grønne obligasjoner, må registreres og underlegges tilsyn av Den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten (ESMA). Nasjonale tilsynsmyndigheter skal føre tilsyn med utstederes forpliktelser etter forordningen.

Forordningsforslaget er EØS-relevant, men er ennå ikke vedtatt i EU.

Norsk finansnæring tilbyr flere ulike typer grønne finansielle produkter rettet mot privatmarkedet, f.eks. grønne boliglån og billån som gir bedre betingelser enn andre lån forutsatt at låntaker kjøper henholdsvis energieffektiv bolig eller nullutslippsbil. Næringen tilbyr også produkter og tjenester med bærekraftig profil rettet mot næringsmarkedet og kommunene. Kommunalbanken tilbyr grønne lån til klima- og miljøriktige investeringer i kommunal sektor. Kommunalbanken finansierer de grønne lånene gjennom utstedelse av grønne obligasjoner.

5.4 Bedre informasjon til investorer og forbrukere

5.4.1 Omstilling og behov for informasjon fra selskaper

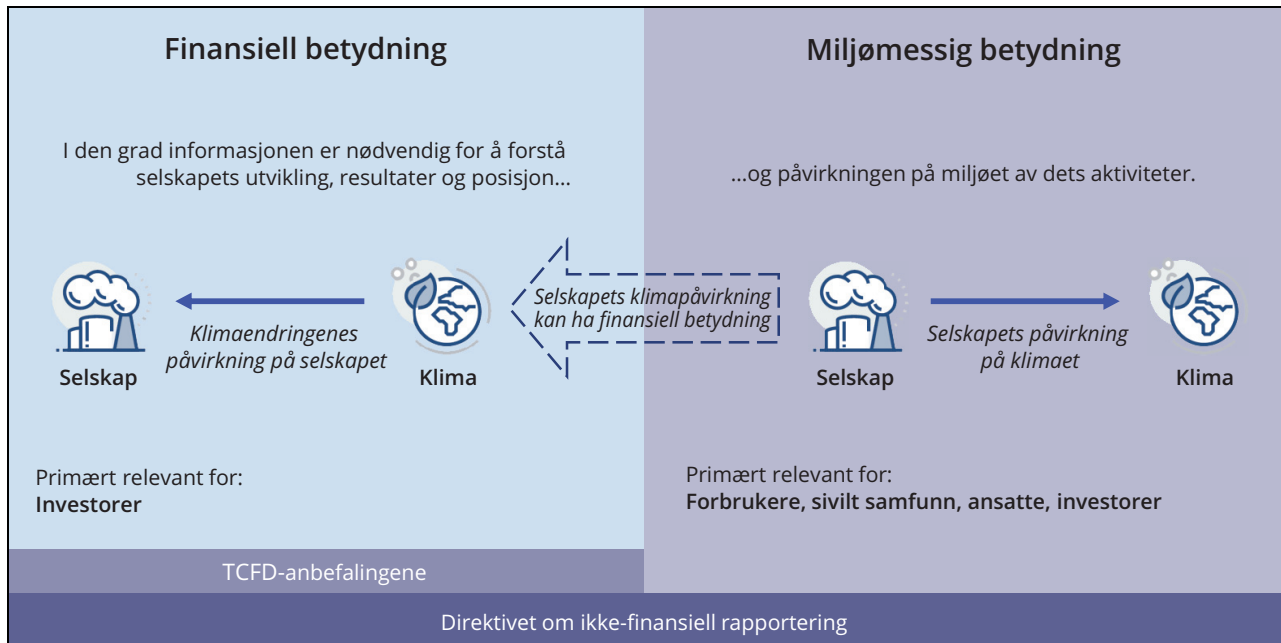
Tilgang til relevant informasjon er viktig for at aktørene i finansmarkedene skal kunne vurdere og prise risiko riktig, og for at kapitalmarkedene skal fungere effektivt. Dersom finansforetak og investorer skal kanalisere kapital til de virksomhetene som er best rustet til å håndtere klima- og bærekraftsrisiko, er god rapportering av relevant og sammenlignbar informasjon fra selskaper avgjørende. For å kunne vurdere og sammenligne selskaper, trenger finansmarkedsaktører og andre interessenter både informasjon om hvordan selskapet påvirkes av og håndterer klima- og bærekraftsrelaterte forhold og hvordan selskapets virk-

somhet påvirker samfunnet og miljøet rundt dem, se figur 5.9. Rapportering om klima- og bærekraftsrelatert informasjon kan også bevisstgjøre selskapene selv om hvilken risiko klimændringene og andre miljøproblemer kan utgjøre for deres forretningsmodeller.

Det har blitt utviklet en rekke rammeverk for rapportering om hvordan selskaper påvirker klima og miljø (klima- og bærekraftsrapportering) og hvordan selskapers forretningsmodeller påvirkes av endringer i klima og klimapolitikk (klimarisikorapportering). Skillet mellom de to formene for rapportering har blitt mindre klart de siste årene, i takt med en økende bevissthet rundt at selskapers positive eller negative klima- og miljøpåvirkning har materiell betydning i vurderinger av selskapets finansielle stilling, se figur 5.9. Et rammeverk for klimarisikorapportering som har fått bred støtte og anvendelse internasjonalt, er anbefalingene fra en arbeidsgruppe satt ned av Financial Stability Board («Task Force on Climate-related Financial Disclosures», TCFD). En arbeidsgruppe som skal utvikle et rammeverk for håndtering og rapportering om naturrisiko («Taskforce on Nature-related Financial Disclosures», TNFD) ble etablert i juni 2021 med støtte fra bl.a. FNs utviklingsprogram og FNs miljøprogramms finansinitiativ (UNEP FI).

Kravene til store foretaks klima- og bærekraftsrapportering følger i EU/EØS av direktivet om ikke-finansiell rapportering («Non-financial Reporting Directive», NFRD). Direktivet har et todelt perspektiv på hvilken informasjon som er relevant å rapportere («dobbel vesentlighet» eller «double materiality»). Foretaket må derfor vurdere både finansiell vesentlighet og hvilken påvirkning foretakets virksomhet har på miljø og samfunn.

Direktivet er gjennomført i norsk rett i regnskapsloven, men definisjonen av store foretak er videre i Norge enn i direktivet, se boks 5.9. Loven stiller krav om at store foretak i årsberetningen eller i et annet offentlig tilgjengelig dokument skal redegjøre for hva foretaket gjør for å integrere samfunnsmessige hensyn, som miljø, i den daglige driften. Loven stiller også krav om at foretak som ikke er små foretak, skal opplyse om finansiell risiko som er av betydning for å bedømme foretakets eiendeler, gjeld, finansielle stilling og resultat. Selskaper som er eksponert mot klima- og bærekraftsrisiko, skal derfor rapportere om denne risikoen. Det følger av loven at store foretak skal opplyse om forhold ved virksomheten, herunder innsatsfaktorer og produkter, som kan medføre en ikke ubetydelig påvirkning av det ytre



Figur 5.9 Prinsippet om dobbel vesentlighet i direktivet om ikke-finansiell rapportering

Kilde: Europakommisjonen og Finansdepartementet

miljø. Det skal opplyses om hvilke miljøvirkninger de enkelte forhold ved virksomheten gir eller kan gi, samt hvilke tiltak som er eller planlegges iverksatt for å forhindre eller redusere negative miljøvirkninger.

Regnskapsloven stiller ikke formkrav til klima- og bærekraftsrapporteringen. Europakommisjonen har imidlertid publisert ikke-bindende retningslinjer om rapportering av informasjon om miljø og sosiale forhold, samt klimarelatert infor-

Boks 5.9 Rapporteringskrav i Norge og EU

Etter regnskapsloven gjelder kravet om å rapportere bærekraftsinformasjon for store foretak. Den norske definisjonen av store foretak omfatter alle allmennaksjeselskaper, noterte foretak og banker. Den norske definisjonen av store foretak avviker fra definisjonen i regnskapsdirektivet. For at et foretak skal regnes som stort etter direktivet må det oppfylle to av tre vilkår:

- Balansesum: over 20 mill. euro
- Netto omsetning: over 40 mill. euro
- Gjennomsnittlig antall ansatte i regnskapsåret: over 250

Plikten til å rapportere bærekraftsinformasjon etter regnskapsdirektivet gjelder i dag store foretak som definert over, og som har over 500 ansatte og er av allmenn interesse. Foretak av allmenn interesse er definert som foretak som har utstedt omsettelige verdipapirer som er opp-

tatt til handel på et regulert marked i et EØS-land, kredittinstitusjoner og forsikringsforetak. Plikten til å rapportere taksonomiinformasjon etter den nye loven om bærekraftig finans (se kapittel 5.3.2) gjelder foretak som defineres som store foretak av allmenn interesse etter regnskapsdirektivet.

Etter Kommisjonens forslag til endringer i regnskapsdirektivet (CSRD) utvides plikten til å rapportere bærekraftsinformasjon til å gjelde alle foretak som regnes som store etter EU-definisjonen. Etter tre år utvides plikten til å også gjelde alle noterte foretak, med unntak av såkalte mikroforetak. Som mikroforetak regnes foretak som oppfyller minst to av tre vilkår:

- Balansesum: under 350 000 euro
- Netto omsetning: under 700 000 euro
- Gjennomsnittlig antall ansatte i regnskapsåret: under 10

masjon etter NFRD. En kartlegging av norske børsnoterte foretaks rapportering som Finanstilsynet gjennomførte i 2020, viste betydelige mangler ved foretakenes rapporteringspraksis, men at et flertall av foretakene benytter rammeverk for rapportering.¹⁶ Finanstilsynet peker på at bruk av rammeverk kan gi en mer systematisk og strukturert tilnærming til å rapportere bærekraftsinformasjon, og at selv om det finnes ulike rammeverk, vil bruk av rammeverk kunne gjøre det enklere for interessentene å sammenligne ulike foretak.

Også små og mellomstore foretak som ikke er underlagt lovkrav om å rapportere om bærekraftsinformasjon, møter økende etterspørsel om slik informasjon fra banker og fra foretak de leverer varer og tjenester til. For mindre foretak kan det være en utfordring at rammeverkene som har blitt utviklet, er tilpasset større foretak, og at de derfor kan være krevende eller lite relevante å benytte. Nordic Accounting Federation lanserte i oktober 2021 en frivillig nordisk standard for bærekraftsrapportering tilpasset små og mellomstore foretak («Nordic Sustainability Reporting Standard»).

5.4.2 Bedre og mer sammenlignbar rapportering fra selskaper

Europakommisjonen la i april 2021 frem et forslag til et nytt direktiv om selskapers bærekraftsrapportering («Corporate Sustainability Reporting Directive», CSRD). Det foreslåtte direktivet erstatter NFRD og endrer EUs regnskapsdirektiv, rapporteringsdirektiv, revisjonsdirektiv og revisjonsforordning. De nye kravene er foreslått å gjelde fra og med regnskapsåret 2023, med rapportering i 2024. Direktivforslaget vurderes som EØS-relevant, men er ennå ikke vedtatt i EU.

Formålet med de foreslåtte regelverksendringene er å forbedre bærekraftsrapporteringen fra foretak, og med det legge til rette for omstilling i tråd med Europas grønne giv. Etter forslaget utvides plikten til å rapportere bærekraftsinformasjon til å gjelde alle store foretak og alle noterte foretak, med unntak av såkalte mikroforetak. Rapporteringskravene avhenger av størrelsen på foretaket, og noterte små og mellomstore foretak omfattes først tre år etter at direktivet har trådt i kraft i EU. Andre små og mellomstore foretak kan rapportere på frivillig basis. Direktivet skal utfylles av rapporteringsstandarder som «European Financial Reporting Advisory Group» (EFRAG) skal utarbeide utkast til, se boks

5.10. Rapporteringsstandardene skal etter forslaget vedtas av Kommisjonen i delegerte rettsakter. Det skal utarbeides to ulike standarder for henholdsvis store og små og mellomstore foretak. Kommisjonen foreslår at bærekraftsrapporteringen skal attesteres med moderat sikkerhet av revisor eller annen uavhengig tredjepart, at den skal digitaliseres i tråd med rapporteringsformatet ESEF («European Single Electronic Format»), og gjøres lett tilgjengelig gjennom en offentlig database («European Single Access Point»).

Finansdepartementet ba 11. oktober 2021 Ver dipapirlovutvalget om å utrede norsk gjennomføring av ventede EØS-regler om bærekraftsrapportering, basert på Kommisjonens forslag. Utvalget skal blant annet vurdere hvordan det kan legges til rette for at det blir så enkelt som mulig for foretakene å etterleve reglene, samtidig som hensynet til brukerne av rapporteringen og formålet om å legge til rette for omstilling i en mer bærekraftig retning ivaretas. Utvalget skal også vurdere om det er hensiktsmessig å utvikle nye, eller benytte eller videreutvikle eksisterende, digitale løsninger for rapportering og tilgjengeliggjøring av bærekraftsinformasjon på nasjonalt nivå, i tillegg til løsningene som skal etableres på europeisk nivå. Utvalget skal avgi sin utredning til departementet innen 20. mai 2022, eller senere dersom det er nødvendig av hensyn til behandlingen av Kommisjonens forslag i Europaparlamentet og Rådet.

Parallelt med arbeidet med å utvikle nye europeiske rapporteringsstandarder, har det blitt satt i gang prosesser internasjonalt for å utvikle internasjonale standarder for bærekraftsrapportering. I forbindelse med klimatoppmøtet i Glasgow i november 2021 kunngjorde organisasjonen som står bak den internasjonale regnskapsstandard IFRS, etableringen av en forvaltningsstruktur for bærekraftsrapportering («International Sustainability Standards Board», ISSB), tilsvarende som for finansiell rapportering. Målgruppen for rapporteringsstandardene som skal utvikles av ISSB skal i utgangspunktet være investorer og andre aktører i kapitalmarkedene.

Regjeringen forventer at store norske foretak i sin selskapsrapportering inkluderer informasjon om hvordan de påvirkes av og håndterer klima- og miljørisiko, og hvordan selskapets aktiviteter påvirker klima og miljø, herunder om klimagassutslipp fra verdikjeder der det er relevant. Hensynet til sammenlignbar rapportering på tvers av selskaper, sektorer og land tilsier at foretakene bør følge etablerte standarder og rammeverk når de rapporterer. Regjeringen er positiv til at det utvik-

¹⁶ Se Finanstilsynets rapport, «Kartlegging av foretakenes bærekraftsrapportering».

Boks 5.10 Nye europeiske rapporteringsstandarder

Europakommisjonens forslag til et nytt direktiv om bærekraftsrapportering (CSRD) legger føringer for rapporteringsstandardene som EFRAG skal lage utkast til. Standardene skal blant annet spesifisere informasjonen selskaper skal offentliggjøre om ulike miljøforhold, herunder informasjon knyttet til de seks miljømålene i taksonomien (se figur 5.5) og selskapers planer som sikrer at deres forretningsmodell og strategi er i tråd med overgangen til en bærekraftig økonomi og Parisavtalens mål om å begrense global oppvarming til 1,5 grader. Videre skal standardene spesifisere hvilken informasjon om samfunnmessige forhold selskapene skal offentliggjøre, herunder om likestilling, opplæring og kompetanseheving,

arbeidsforhold, kollektive forhandlinger og respekt for menneskerettighetene. Standardene skal også omfatte informasjon som gis om styringsmessige forhold, slik som foretakets administrasjons-, ledelses- og tilsynsorganer, forretningsetikk og bedriftskultur, lobbyvirksomhet og interne kontroll- og risikostyrings-systemer.

Europakommisjonen har uttalt at en i arbeidet med å utvikle standardene bør ha et konstruktivt samarbeid med de som utvikler standarder internasjonalt, og at standardene bør tilpasses disse initiativene så langt som mulig, samtidig som det tas hensyn til europeiske særtrekk.

les felles standarder for bærekraftsrapportering på europeisk nivå som kan bidra til bedre og mer sammenlignbar informasjon. Hensynet til sammenlignbar rapportering på tvers av regioner, tilsier at en bør søke å unngå motstrid mellom standardene som utvikles i Europa og internasjonalt. Ettersom også mindre foretak vil ha en viktig rolle i omstillingen til en mer bærekraftig økonomi, vil systematisk rapportering også fra disse foretakene kunne bidra til at investeringer og utlån dreies i en mer bærekraftig retning. Regjeringen oppfordrer derfor også foretak som ikke er underlagt regnskapslovens bestemmelser til å rapportere klima- og miljørelevant informasjon på frivillig basis. Regjeringen ser positivt på at det utarbeides rapporteringsstandarder på nordisk og europeisk nivå som er tilpasset mindre foretak. Rapportering fra mindre foretak vil også gjøre det lettere for finansforetak å oppfylle sine rapporteringsforpliktelser og å identifisere og håndtere klimarisiko de er eksponert mot.

5.4.3 Informasjon til kundene og kompetansebehov i foretakene

Lite sammenlignbar informasjon fra tilbydere av finansielle produkter kan gjøre det krevende for både profesjonelle investorer og forbrukere å orientere seg i markedet for bærekraftige investeringer. Økt etterspørsel etter bærekraftige investeringer, kan øke risikoen for såkalt grønnvasking ved at investeringsprodukter markedsføres som

grønne uten å ha beviselige klima- eller miljøgevinster eller at selskaper fremstiller sine omstillingsplaner som mer ambisiøse enn de reelt sett er. En internasjonal kartlegging gjennomført av tenketanken InfluenceMap viser for eksempel at over halvparten av 130 fond som markedsføres som «klimafokuserte», ikke er i samsvar med målene i Parisavtalen.¹⁷ En analyse av 25 store globale selskapers klimastrategier gjennomført av den ideelle organisasjonen Carbon Markets Watch, viste store avvik mellom selskapenes uttalte mål om karbonnøytralitet og de konkrete planene for å nå målene.¹⁸

Den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten ESMA varslet i februar 2022 at den vil prioritere arbeidet med å bekjempe grønnvasking de kommende årene.¹⁹ I Norge kan flere av markedsføringslovens bestemmelser få anvendelse når finansielle produkter markedsføres mot forbrukere med bruk av påstander om bærekraft. Loven fastsetter bl.a. forbud mot urimelig og villedende markedsføring, og det følger av loven at påstander brukt i markedsføring, må kunne dokumenteres.

Krav om at enhetlig informasjon skal gis til kundene, kan gjøre det lettere for kundene å sammenligne ulike produkter, og finne investeringer

¹⁷ Se InfluenceMaps rapport, «Climate Funds: Are They Paris Aligned?».

¹⁸ Se Carbon Market Watchs rapport, «The Corporate Climate Responsibility Monitor 2022».

¹⁹ Se ESMA's «Sustainable Finance Roadmap 2022–2024».

som samsvarer med deres preferanser. EUs offentliggjøringsforordning skal bidra til å forbedre informasjonen som formidles til sluttinvestorer om hvordan bærekraft er tatt hensyn til i investeringsbeslutninger.²⁰ Stortinget har vedtatt å gjennomføre forordningen i norsk rett i den nye loven om bærekraftig finans. Forordningen trådte i kraft i EU i mars 2021, og norske foretak som tilbyr investeringsprodukter i det europeiske markedet har allerede begynt å tilpasse sin virksomhet til regelverket.

Forordningen pålegger foretak i finanssektoren som driver porteføljevaltning, og finansrådgivere, å gi informasjon om bærekraftsrelaterte forhold på foretakets hjemmesider og før avtaleinngåelse. Regelverket definerer ikke hvilke investeringsprodukter som kan markedsføres som bærekraftige, men stiller krav til informasjon som foretakene skal gi på sine hjemmesider, før kontraktsinngåelse og i periodisk rapportering. For investeringsprodukter som markedsføres med at det fremmer miljørelaterte eller sosiale egenskaper eller har bærekraftige investeringer som formål, er det særskilte opplysningskrav. Europakommisjonen har fastsatt nærmere regler som utfyller forordningen, herunder om taksonomirelatert informasjon foretakene skal opplyse om når et investeringsprodukt markedsføres som grønt eller bærekraftig. De utfyllende reglene skal gjelde i EU fra 1. januar 2023 og vil bli gjennomført i norsk rett i forskrift.

Såkalte ESG-vurderinger, der ratingbyråer vurderer i hvilken grad foretak tar hensyn til forhold knyttet til miljø, samfunnsansvar og eierstyring, kan bidra til bedre informasjon til markedet. OECD og Europakommisjonen har imidlertid funnet at det ofte er store variasjoner i vurderinger av samme foretak, og at det generelt er lav korrelasjon mellom de ulike vurderingene som tilbys.²¹ Mangel på enhetlige ESG-vurderinger kan øke risikoen for grønnvasking, og i lys av den økte etterspørselen etter bærekraftige investeringer kan det derfor være behov for tiltak for å øke åpenheten om metodene som ligger til grunn for slike vurderinger. I strategien for bærekraftig

finans som ble lagt frem i 2021, varslet EU-kommisjonen at den vil vurdere tiltak for å forbedre påliteligheten og sammenlignbarheten ved ESG-vurderinger.

I Norden har miljømerkeordningen Svane-merket siden 2017 også dekket fond og andre investeringsprodukter. Kravene til svanemerkefond ble skjerpet fra februar 2022, men fond som allerede er svanemerkefond har frist til mars 2023 for å dokumentere at de oppfyller de nye og strengere kravene. Blant de nye kravene er at taksonomien skal være en del av bærekraftsanalysen og modellen som fondet bruker for å inkludere selskaper med godt bærekraftsarbeid. Ved utgangen av mars 2022 var det 30 svanemerkefond i det norske markedet. Europakommisjonen varslet i handlingsplanen som ble lagt frem i 2018 at de ville utarbeide en felleseuropeisk merkeordning («ECOLABEL») for finansielle produkter rettet mot forbrukere, som vil bygge på taksonomien. Arbeidet med den europeiske merkeordningen er ennå ikke ferdigstilt.

I EU har det også blitt vedtatt endringer i utfyllende regelverk på verdipapiriområdet som skal sikre at forvaltere hensyntar bærekraftsrisiko, og bidra til at kundene gis tilstrekkelig informasjon om ulike investeringsprodukter og tilbys produkter som samsvarer med deres bærekraftspreferanser. Blant annet innføres det krav om at verdipapirforetak som produserer eller distribuerer finansielle instrumenter, skal inkludere kunders bærekraftpreferanser når de identifiserer og løpende vurderer målgruppen for instrumentene. Foretakene skal også påse at instrumentets bærekraftsfaktorer presenteres på en tydelig måte for distributører, slik at informasjonen kan inngå i vurderingen av kundenes bærekraftspreferanser. Regelverksendringene får virkning i EU fra 1. august 2022 og vil gjennomføres i norsk rett i forskrifter.

I møte med økt etterspørsel etter bærekraftige investeringer fra profesjonelle kunder og forbrukere må tilbydere av investeringsprodukter tilpasse sine rutiner og bygge kompetanse. En undersøkelse gjennomført av Finans Norge i 2021 viser at nær 90 pst. av medlemsforetakene har behov for mer kompetanse om bærekraft og klimarisiko de neste 2–3 årene, en økning på 45 prosentpoeng sammenlignet med en tilsvarende undersøkelse i 2019.

²⁰ Forordning (EU) 2019/2088 om bærekraftsrelaterte opplysninger i sektoren for finansielle tjenester.

²¹ Se OECDs rapport «ESG Investing: Practices, Progress and Challenges» og EU-kommisjonens rapport «Study on sustainability-related ratings, data and research».

6 Andre regulatoriske forhold

6.1 Innledning

Dette kapitlet gir et overblikk over regelverksutviklingen i EU/EØS og en oversikt over vedtatte regelverks- og konsesjonssaker i 2021 på finansmarkedsområdet. Endringene i regelverket i 2021 hadde et overordnet mål om å medvirke til finansiell stabilitet og velfungerende markeder. I tillegg til et velfungerende og stabilt nasjonalt finanssystem, er det et mål for finansmarkedsreguleringen å legge til rette for en trygg og stabil tilknytning til internasjonale markeder, se boks 6.1. Norske myndigheter vil fortsette å vurdere i hvilken grad handlingsrommet i EU/EØS-reglene bør benyttes til å ha strengere krav der nasjonale forhold tilsier det, og stille krav som innebærer at norske finansforetak er solide nok til å yte trygge tjenester og innfri sine forpliktelser, også i perioder preget av uro og usikkerhet.

6.2 Regelverksutviklingen i EU/EØS

6.2.1 Innlemmelse av EU-regelverk i EØS-avtalen

Gjennom EØS-avtalen er det etablert et felles indre marked for finansielle tjenester. De norske finansmarkedene er dypt integrerte med markedene i nordiske EU-land, og et velfungerende indre marked er derfor av stor betydning for Norge. Norsk finansmarkedsregulering er i stor grad basert på EØS-regler, som igjen ofte bygger på internasjonale anbefalinger. Det er viktig å sikre at norske foretak og markeder fortsatt kan ha en velfungerende tilknytning til det indre markedet.

Etter finanskrisen har det blitt nedlagt et omfattende internasjonalt arbeid for å styrke regulering av og tilsyn med finansielle markeder og finansforetak. EU har fulgt opp internasjonale anbefalinger

Boks 6.1 Generelt om mål for finansmarkedsreguleringen

Den norske finansmarkedsreguleringen er utformet med sikte på å legge til rette for en diversifisert tilbudsside, og at lik risiko så langt mulig reguleres likt uavhengig av f.eks. foretakstype. I motsatt fall kan risiko hope seg opp der den er svakest regulert. Reguleringen bør være tilpasset den strukturelle risikoen i norsk økonomi, så som en nokså ensidig næringsstruktur, høy gjeld i husholdningene, sårbarhet for endringer i prisen på olje og andre råvarer mv.

Finansmarkedsreguleringen skal balansere ulike hensyn. For eksempel kan det være spenninger mellom hensynet til finansiell stabilitet og trygge tjenester til kundene på den ene siden, og på bedriftsøkonomisk gode vilkår for produsentene av finansielle tjenester på den andre. Det er ikke nødvendigvis noen motsetning mellom disse hensynene, ettersom krav som gjør finanssektoren tryggere og mer stabil, også kan øke foretakenes verdier og gjøre dem mer konkur-

ransedyktige. Slike krav gir grunnlag for at kunder, investorer og kreditorer kan ha tillit til at finansforetakene vil oppfylle sine forpliktelser i perioder med uro i finansmarkedene.

Det norske finansmarkedet er dypt integrert med markedene i nordiske EU-land, og det er derfor viktig at norske foretak og markeder kan ha velfungerende tilknytning til det indre markedet. Den norske finansmarkedspolitikken er innrettet for å gi et høyt nivå av stabilitet og kvalitet gjennom krav til soliditet og atferd i finansforetakene som kan være strengere enn internasjonale minstekrav. Det er et viktig bidrag til god og stabil kapitaltilgang. Norske myndigheter vil fortsette å vurdere i hvilken grad handlingsrommet i EU/EØS-reglene bør benyttes til å ha strengere krav der nasjonale forhold tilsier det. Samtidig bør ikke reglene utformes slik at det gir norske foretak uforholdsmessige konkurranseulemp.

og standarder med nye og endrede reguleringer. Dette innebærer vesentlige forbedringer av EUs regelverk på finansmarkedsområdet, samtidig som reglene har økt i omfang og kompleksitet. De siste årene har det også blitt vanligere at Europakommisjonen fastsetter detaljerte regler i utfyllende forordninger (nivå 2) til direktiver eller forordninger vedtatt av Europaparlamentet og Rådet (nivå 1). Fellesbetegnelsen på direktiver, forordninger og annet regelverk eller vedtak i EU, er «rettsakt».

I 2011 ble det etablert et nytt finanstilltyns-system i EU, som innebar at det ble opprettet finanstilltynsmyndigheter for bank, verdipapirer og forsikring og pensjon (EBA, ESMA og EIOPA) i EU, og at det europeiske systemrisikorådet (ESRB) ble opprettet. Rettsaktene som etablerer det nye systemet, ble tilpasset og innlemmet i EØS-avtalen i 2016. I mellomtiden hadde det bygget seg opp et betydelig etterslep, som først fra 2016 kunne innlemmes i EØS-avtalen. Fra 2016 har etterslepet blitt bygget ned igjen.

Ved begynnelsen av april 2022 var det 133 EØS-relevante finansrettsakter som var vedtatt i EU, men ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen. Dette er i hovedsak nye rettsakter, og antall utestående rettsakter gjenspeiler derfor takten i EUs regelverksutforming.

Blant rettsaktene som per 1. april 2022 var vedtatt i EU, men ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen, er:

- innskuddsgarantidirektivet (se omtale i avsnitt 2.4.5),
- regler om et felles europeisk pensjonsprodukt, PEPP
- verdipapiriseringsforordningen (se omtale i avsnitt 3.3.3),
- nye regler som skal fremme bærekraftig finans (se omtale i kapittel 5),
- nye kapital- og soliditetsregler for verdipapirforetak,
- en forordning om folkefinansiering (se omtale i avsnitt 3.3.4),
- endringer i MiFID II og verdipapiriseringsregelverket, en del av den såkalte «covid-19-pakken» på verdipapiriområdet,
- en forordning om tilsyn med og krisehåndtering av, sentrale motparter (endringer i EMIR),
- en forordning om annenhåndsmarkedet for misligholdte lån («non-performing loans»).

I tillegg har EU med virkning fra 1. januar 2020 endret forordningene om EUs finanstilltynsmyndigheter. Formålet er å styrke tilsynsorganenes fullmakter og virkemidler for å samordne tilsynspraksis i Europa og bekjempe hvitvasking og terrorfinansiering. Innlemmelse av regelverket i

EØS-avtalen kan gi EFTAs overvåkingsorgan (ESA) flere fullmakter når det gjelder tillatelser og tilsyn for foretak og produkter i EØS/EFTA-statene.

6.2.2 Forslag til nye EU-regelverk

Det er en rekke regelverksprosesser på gang i EU innen finansielle tjenester. I 2021 la Europakommisjonen frem flere lovforslag som er til behandling i Rådet og Parlamentet, bl.a.:

- En pakke med nye tiltak for å forebygge hvitvasking og terrorfinansiering, herunder ved å opprette et nytt europeisk antihvitvaskingstilsyn (AMLA), ble lagt frem 20. juli 2021, se nærmere omtale i kapittel 2.7.
- Forslag til et nytt regelverk om EU-standard for grønne obligasjoner ble lagt frem 6. juli 2021, se nærmere omtale i avsnitt 5.3.3.
- Forslag til et nytt regelverk om bærekraftsrapportering (CSRD) ble lagt frem 21. april 2021, se nærmere omtale i avsnitt 5.4.2.
- Forslag til revisjon av EUs forsikringsregelverk (Solvens II) ble lagt frem 22. september 2021, se nærmere omtale i boks 2.6 i kapittel 2.
- Forslag til endringer i EUs verdipapirregelverk (MiFID/MiFIR) ble lagt frem 25. november 2021.
- Forslag til endringer i fondsregelverket i EU (AIFMD, UCITS, ELTIF) ble lagt frem 25. november 2021. Samme dag ble det også lagt frem et forslag til regelverk som skal legge til rette for etableringen av et felleseuropeisk kontaktpunkt for finansielle og ikke-finansielle bedriftsopplysninger (ESAP). Se nærmere omtale i avsnitt 3.3.3.
- Forslag til endring i kapitalkravsregelverket for banker (CRR/CRD) som bl.a. skal gjennomføre de siste delene av Basel III-anbefalingene, ble lagt frem 27. oktober 2021, se nærmere omtale i boks 2.3 i kapittel 2.

Europakommisjonen la i tillegg 16. mars 2022 frem forslag til endringer i regelverket for verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør («Central Securities Depository Regulation», CSDR).

I tillegg er det flere lovforslag som ble lagt frem i tidligere år som ikke ennå er vedtatt, herunder en pakke med lovforslag om digital finans, bestående bl.a. av en forordning om kryptoeierdeler («Markets in Crypto Assets», MiCA), en forordning om et pilotregime for markedsinfrastruktur basert på blokkjedeteknologi og en forordning om IKT-sikkerhet («Digital Operational Resilience

Act», DORA). Se avsnitt 4.5.3 for nærmere omtale av DORA, og avsnitt 4.4.3 for mer om MiCA.

Europakommisjonen har varslet flere initiativer på finansmarkedsområdet i 2022. Dette inkluderer bl.a.:

- Revisjon av innskuddsgaranti- og krisehåndteringsregelverket, som er forventet lagt frem andre kvartal 2022.
- Revisjon av betalingstjenestedirektivet (PSD2) og et rammeverk for «open finance», forventet lagt frem andre kvartal 2022.
- Regelverk om straksbetalinger i EU, som er forventet lagt frem andre kvartal 2022.
- Forenklinger i kravene til børsnotering, for å lette tilgangen til kapital for SMB-er, forventet lagt frem i tredje kvartal 2022.
- Revisjon av rammene for makroregulering i CRR og CRD, forventet lagt frem fjerde kvartal 2022.

Finansdepartementet følger utviklingen i EU og deltar i ulike arbeidsprosesser i EFTA-regi og under Europakommisjonen. Departementet legger i dette arbeidet særlig vekt på at lik virksomhet og lik risiko bør reguleres likt, og behovet for nasjonal fleksibilitet i fastsettelsen av krav, slik at reguleringen så langt som mulig kan tilpasses det nasjonale risikobildet og strukturelle forhold.

6.3 Vedtatte regelverk og konsesjonssaker i 2021

6.3.1 Vedtatte lover og lovendringer i 2021

Lov 23. april 2021 nr. 22 om endringer i finansforetaksloven mv. (verdipapirisering og kreditorhierarki). Bestemmelsen om kreditorhierarki trådte i kraft 1. juli 2021. Bestemmelsene om verdipapirisering har ikke trådt i kraft.

Lov 30. april 2021 nr. 26 om endringer i verdipapirhandelloven og regnskapsloven mv. (periodisk rapportering og direktivgjennomføring). Formålet med lovendringene var særlig å bringe regnskapsloven i samsvar med EUs regnskapsdirektiver. Det ble også vedtatt endringer i reglene om periodisk rapportering og oppretting av henvisninger mv. Endringsloven trådte i kraft 1. juli 2021.

Midlertidig lov 14. juni 2021 nr. 168 om utsettelse av fristene for å fastsette årsregnskap mv. og avholde ordinær generalforsamling mv. for å avhjelpe konsekvenser av covid-19. Lovforslaget ble fremmet i Prop. 188 L (2020–2021), jf. Innst. 630 L (2020–2021). Den midlertidige loven gjaldt frem til 10. november 2021.

Lov 18. juni 2021 nr. 100 om endringer i finansforetaksloven mv. (kapitalkravs- og krisehåndteringsregler for finansforetak mv.). Endringene har ikke trådt i kraft.

Lov 18. juni 2021 nr. 101 om endringer i verdipapirfondloven m.v (gjennomføring av EØS-rett, administrative sanksjoner og andre forvaltnings tiltak). Fondsregelverket ble supplert av forordningene om EuVECA, EuSEF og ELTIF samt pengemarkedsfondsforordningen. Endringene trådte delvis i kraft 1. august 2021.

Lov 22. desember 2021 nr. 161 om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren og et rammeverk for bærekraftige investeringer. Loven gjennomfører forordning (EU) 2019/2088 om offentliggjøring av bærekraftsrelaterte opplysninger i sektoren for finansielle tjenester (offentliggjøringsforordningen) og forordning (EU) 2020/852 som etablerer rammeverket for et klassifiseringssystem for ulike bærekraftige aktiviteter (taksonomiforordningen) i norsk rett. Trer i kraft fra den tid Kongen bestemmer.

Lov 22. desember 2021 nr. 162 om endringer i verdipapirhandelloven gjennomfører forordning (EU) 2021/337 om EU-gjenoppbyggingsprospekt i norsk rett, for så vidt den gjør endringer i prospektforordningen. Loven trer i kraft 1. mai 2022.

Lov 22. desember 2021 nr. 163 om forsikringsformidling gjør endringer i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern. Dette er en del av gjennomføringen av forsikringsdistribusjonsdirektivet ((EU) 2016/97) i norsk rett. For forsikringsforetak er det nå fastsatt egnethetskrav for ansatte som er direkte beskjeftiget med forsikringsdistribusjon, herunder krav om 15 timer årlig etterutdanning. Videre er det innført krav om at forsikringsforetak som produserer forsikringer for salg til kunder, skal ha en hensiktsmessig prosess for godkjenning av hvert enkelt forsikringsprodukt og for vesentlige endringer i eksisterende forsikringsprodukter, før forsikringen markedsføres og formidles til kundene. Det er også innført uttrykkelige regler i loven om styring og håndtering av interessekonflikter, og forsikringsforetaket skal på forespørsel fra Finanstilsynet kunne dokumentere hvilke mulige interessekonflikter som er identifisert, og hvilke tiltak foretaket har gjennomført. I tillegg er det innført nærmere krav til ansattes lønnsordninger samt vilkår for forsikringsforetakets adgang til å motta vederlag fra eller yte vederlag til andre enn kunden. Lovendringene trådte i kraft 1. januar 2022, men slik at det er gitt overgangsregler for noen av bestemmelsene.

Lov 22. desember 2021 nr. 164 om endringer i pensjonslovgivningen mv. (pensjon fra første krone og dag, garanterte pensjonsprodukter) gjør endringer i foretakspensjonsloven, innskuddspensjonsloven, forsikringsvirksomhetsloven, lov om obligatorisk tjenstepensjon og tjenstepensjonsloven. De nye reglene om pensjon fra første krone og dag innebærer blant annet at det blir krav om å spare minst 2 pst. av medlemmenes inntekt fra første krone for alle private tjenstepensjonsordninger. Videre blir minstekravet til 20 pst. stilling for rett til medlemskap opphevet. Endringene om garanterte pensjonsprodukter innebærer at det blir innført et sammenslått og kundefordelt bufferfond for kommunale pensjonsordninger. Bufferfondet erstatter tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond for disse pensjonsordningene. Videre åpnes det for at pensjonsleverandører kan tilby innehavere av ordinære fripoliser en kompensasjon for verdien av rentegarantien, hvis de ønsker å konvertere fripolisen til fripolise med investeringsvalg. Grensene for å kunne redusere utbetalingstiden for lave pensjonsytelser er også utvidet. Det er også vedtatt en hjemmel som gir Finansdepartementet adgang til å i forskrift åpne for økt fleksibilitet i anvendelsen av avkastningsoverskudd for garanterte pensjonsprodukter. Lovendringene trådte i kraft 1. januar 2022, men slik at det er gitt overgangsregler.

6.3.2 Fastsatte forskrifter og forskriftsendringer i 2021

Forskrift 10. februar 2021 nr. 394 om endring i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder. Hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) § 3-9.

Forskrift 12. februar 2021 om endring i forskrift 20. desember 2018 nr. 2208 om årsregnskap for livforsikringsforetak, forskrift om årsregnskap for skadeforsikringsforetak og forskrift om årsregnskap for pensjonsforetak, fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) § 8-1 tredje ledd og § 10-1.

Forskrift 12. februar 2021 om endring i forskrift 18. desember 2015 nr. 1775 om årsregnskap for skadeforsikringsforetak, fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. § 8-1 og § 10-1.

Forskrift 12. februar 2021 om endring i forskrift 16. desember 1998 nr. 1240 om årsregnskap for banker, kredittforetak og finansieringsforetak,

fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) § 8-1 og § 10-1.

Forskrift 24. februar 2021 om endring i forskrift om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksforskriften), fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7.

Forskrift 11. mars 2021 nr. 676 om endring i forskrift til verdipapirhandeloven (verdipapirforskriften). Fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandeloven) § 2-7 ellefte ledd og § 9-31 sjette ledd, jf. delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 16. mars 2021 nr. 738 om endring i forskrift til verdipapirhandeloven (verdipapirforskriften). Fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandeloven) § 8-1 tredje ledd, jf. delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 16. mars 2021 nr. 739 om endring i forskrift til verdipapirhandeloven (verdipapirforskriften). Fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandeloven) § 8-1 tredje ledd, jf. delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 16. mars 2021 nr. 740 om endring i forskrift til verdipapirhandeloven (verdipapirforskriften). Fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandeloven) § 11-24 tredje ledd, jf. delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 19. mars 2021 nr. 800 om endring i forskrift om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (inkorporering av forordning (EU) 2021/37 om endringer til forordning (EU) 2016/1675 om høyrisikoland med strategiske mangler). Fastsatt av Finansdepartementet 19. mars 2021 med hjemmel i lov 1. juni 2018 nr. 23 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (hvitvaskingsloven) § 17 og § 22. Forskriften trådte i kraft 19. mars 2021.

Forskrift 25. mars 2021 nr. 1018 om endring i forskrift til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7, § 13-8, § 14-8 og § 14-10 og delegasjonsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 31. mars 2021 nr. 1060 om endring i forskrift til verdipapirhandeloven (verdipapirforskriften) – om clearingplikt, sentrale motparter mv. Fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdi-

papirhandelloven) § 17-1 andre ledd, jf. delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447

Forskrift 28. april 2021 nr. 1338 om endring i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder. Hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) § 3-9.

Forskrift 28. april 2021 om endring i forskrift om forsikringsformidling, fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 10. juni 2005 nr. 41 om forsikringsformidling § 4-4 og delegeringsvedtak 9. desember 2005 nr. 1414.

Forskrift 28. april om endring i forskrift om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften), fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 1-7, jf. delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447. Forskriften gjennomfører forordning (EU) 2020/429 om endring av gjennomføringsforordning nr. 680/2014 om fastsettelse av tekniske gjennomføringsstandarder for institusjoners tilsynsrapportering i henhold til europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 575/2013.

Forskrift 31. mai 2021 nr. 1715 om endring i forskrift om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (hvitvaskingsforskriften) og forskrift om systemer for betalingstjenester (gjennomføring av direktiv (EU) 2018/843 (femte hvitvaskingsdirektiv) og enkelte andre endringer), fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 1. juni 2018 nr. 23 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (hvitvaskingsloven) § 4, § 10, § 15, § 17, § 24, § 28, § 29, § 30 og § 38 og lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer m.v. § 6-2. Forskriften trådte i kraft 1. juli 2021.

Forskrift 2. juni 2021 nr. 2187 om regler tilsvarende forordning om tekniske reguleringsstandarder for spesifisering av et felles elektronisk rapporteringsformat, fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 5-5 åttende ledd og delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 2. juni 2021 om endring i forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften), fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7.

Forskrift 14. juni 2021 nr. 1929 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven om utfylling av prospektforordningen med hensyn til tekniske reguleringsstandarder, fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdi-

papirhandel (verdipapirhandelloven) § 7-1 og delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 17. juni 2021 om endring i forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften), fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 14-3 fjerde ledd.

Forskrift 21. juni 2021 nr. 2056 til lov om register over reelle rettighetshavere, fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 1. mars 2019 nr. 2 om register over reelle rettighetshavere § 2, § 4, § 5, § 7, § 8, § 9, § 10, § 11, § 12, § 13 og § 14. Deler av forskriften trådte i kraft 1. november 2021.

Forskrift 24. juni 2021 om overgangsregler til lov 30. april 2021 nr. 26 om endringer i verdipapirhandelloven og regnskapsloven mv. (periodisk rapportering og direktivgjennomføring), fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 30. april 2021 nr. 26 om endringer i verdipapirhandelloven og regnskapsloven mv. (periodisk rapportering og direktivgjennomføring) del IX nr. 1.

Midlertidig forskrift 25. juni 2021 nr. 2275 om anvendelse av EuVECA-forordningen og EuSEF-forordningen, fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond § 1 a-1 tredje ledd og § 1 a-2 tredje ledd.

Forskrift 28. juni 2021 nr. 2252 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven (om regler om revisjon, revisjonsutvalg og valg av revisor for utstedere fra land utenfor EØS og andre norske utstedere), fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 5-5 åttende ledd.

Forskrift 29. juni 2021 nr. 2286 om endring i forskrift til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7 og § 14-8 og delegasjonsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 13. juli 2021 nr. 2414 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven om minstekrav til opplysninger i dokumentet som skal offentliggjøres med sikte på unntak fra prospekt, fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 7-1 og delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 15. juli 2021 nr. 2426 om endring i forskrift om forvaltning av alternative investeringsfond om utfyllende bestemmelser til forordning (EU) 345/2013 (EuVECA-forordningen) og utfyllende bestemmelser til forordning (EU) 346/2013 (EuSEF-forordningen). Forskriften trådte i kraft 1. august 2021.

Forskrift 11. august 2021 om endring i forskrift om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør i forskrift om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør med hjemmel i lov 15. mars 2019 nr. 6 om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv. (verdipapirsentralloven) § 1-1 annet ledd og delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447. Forskriften gjennomfører forordning (EU) 2021/70 i norsk rett.

Forskrift 12. august 2021 nr. 2493 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften). Fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 8-1 tredje ledd, jf. delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447. Forskriften gjennomfører forordning (EU) 2021/529 som endrer forordning (EU) 2017/583 (RTS 2) om gjennomsiktighetskrav for handelsplasser og verdipapirforetak med hensyn til obligasjoner, strukturerte finansielle produkter, utslippskvoter og derivater.

Forskrift 16. august nr 2505 om endring i forskrift om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften), fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 1-7, jf. delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447. Forskriften gjennomfører forordning (EU) 2021/249 i norsk rett.

Forskrift 15. september 2021 nr. 2777 om meldeplikt ved utkontraktering av virksomhet mv., fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i finanstilsynsloven § 4c. Forskriften trådte i kraft 1. januar 2022. Forskriften opphever forskrift 5. juni 2015 nr. 613 om unntak fra meldeplikt ved utkontraktering av virksomhet.

Forskrift 30. september 2021 nr. 2917 om endring i forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften). Fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 15-3 sjettede ledd, jf. delegeringsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift om adgang for visse foretak etablert i Det Forente Kongeriket Storbritannia og Nord-Irland til å yte porteføljeforvaltning til nærmere angitte norske profesjonelle kunder lokalisert i Norge, fastsatt av Finansdepartementet 1. desember 2021 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 9-36.

Forskrift 2. desember 2021 nr. 3360 om endring i forskrift 19. desember 2018 nr. 2145 til lov om Bankenes sikringsfond, fastsatt av Finansdepartementet. Fristen for å overføre eiendeler og forpliktelser, jf. forskrift til lov om Bankenes sikringsfond § 4 tredje ledd, ble forlenget med ett år til utløpet av 2022.»

Forskrift 14. desember 2021 om endring av forskrift 18. desember 2019 nr. 1989 til referanseverdiloven, fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 4. desember 2015 nr. 95 om fastsettelse av finansielle referanseverdier § 1 annet ledd første punktum og fjerde ledd.

Forskrift 15. desember 2021 nr 3609 om endringer i forskrift 30. juni 2018 nr. 1085 om likeverdighetsvurderinger etter EMIR, fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 17-1 annet ledd, jf. forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften) § 16-6.

Forskrift 21. desember 2021 nr. 3822 om endring i forskrift til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finanstilsynet med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7 og § 14-8 og delegasjonsvedtak 31. oktober 2019 nr. 1447.

Forskrift 21. desember 2021 nr. 3795 om endring i midlertidig forskrift om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud, fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 6-10 fjerde ledd. Den midlertidige forskriften ble forlenget ut 2022.

Forskrift 22. desember 2021 nr. 3872 om forsikringsformidling, fastsatt av Finansdepartementet, med hjemmel i lov 22. desember 2021 nr. 163 om forsikringsformidling § 3-3, § 6-1, § 6-2, § 6-3, § 6-5, § 7-2, § 8-3, § 8-6, § 9-5 og § 11-2 og lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 16-12 og § 16-13. Forskriften er en del av gjennomføringen av forsikringsdistribusjonsdirektivet ((EU) 2016/97) i norsk rett.

Forskrift 22. desember 2021 nr. 3894 om gjennomføring av bufferfond for kommunale pensjonsordninger etter forsikringsvirksomhetsloven § 4-10a, fastsatt av Finansdepartementet, med hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. § 10-1, lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikringsvirksomhet § 3-1, § 3-3, § 3-23 og § 4-10a og lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 14-8 og § 14-16.

Forskrift 22. desember 2021 nr 3873 om overgangsregler om forsikringsformidling, fastsatt av Finansdepartementet 22. desember 2021 med hjemmel i lov 22. desember 2021 nr. 163 om forsikringsformidling § 11-2.

Forskrift 22. desember 2021 nr 3856 om overgangsregler til lov om endringer i pensjonslov-givningen mv. (pensjon fra første krone og dag, garanterte pensjonsprodukter), fastsatt av Finans-

departementet med hjemmel i lov 22. desember 2021 nr. 164 om endringer i pensjonslovgivningen mv. (pensjon fra første krone og dag, garanterte pensjonsprodukter) del VI punkt 2.

6.3.3 Konsesjoner i forvaltningsaker i 2021

Banker

Boligbanken ASA fikk oppstartstillatelse i august 2021. Banken kan ikke ta imot «kvalifiserte innskudd» som nevnt i finansforetaksloven § 19-3 annet ledd med unntak av innskudd fra boligselskaper, og kan kun yte kreditt eller stille garanti eller lignende til boligselskaper.

Optin Bank ASA ble satt under offentlig administrasjon ved Finansdepartementets vedtak 23. juni 2021.

Bankfusjoner og -fjøsjoner

DNB ASA og DNB Bank ASA fikk i mai 2021 tillatelse fra Finansdepartementet til å fusjonere, med banken som overtakende foretak. Fusjonen ble gjennomført 1. juli 2021.

SpareBank 1 Nordvest og Surnadal Sparebank fikk i februar 2021 tillatelse til å fusjonere, med SpareBank 1 Nordvest som overtakende bank. Fusjonen ble gjennomført i mai 2021. Bankenes virksomhet er videreført under navnet SpareBank 1 Nordmøre.

SpareBank 1 BV og Sparebanken Telemark fikk i mai 2021 tillatelse til å fusjonere, med SpareBank 1 BV som overtakende bank. Fusjonen ble gjennomført i juni 2021. Bankenes virksomhet er videreført under navnet SpareBank 1 Sørøst-Norge.

Nordiska Kreditmarknadsaktiebolaget (publ) («Nordiska») og Nordiska NAV 1 AB («Bidco») fikk i november 2021 tillatelse fra Finanstilsynet til å erverve inntil 100 pst. av aksjene i Folkefinans AS. Finanstilsynet ga i tillegg tillatelse til at Folkefinans AS kan bli datterforetak av Nordiska og Bidco.

Nordea Bank Abp fikk i februar 2019 tillatelse til å erverve 100 pst. av aksjene i Gjensidige Bank ASA og datterforetaket Gjensidige Bank Boligkreditt AS. Det ble i tillatelsen satt vilkår om at en fusjon av bankene ble gjennomført innen 15 måneder etter at tillatelse ble gitt. Fristen er senere forlenget, senest i desember 2021. Fristen ble da satt til 31. desember 2022.

Finansieringsforetak

I januar 2021 ble det gitt avslag på søknad fra Lumify AS om å drive virksomhet som finansieringsforetak. Lumify AS sendte i september 2021 inn ny søknad om konsesjon til å drive finansieringsforetak.

NFH 200111 AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som finansieringsforetak 5. mars 2021. Bakgrunnen for søknaden var at NFH skulle overta og videreføre pantelånervirksomheten som ble drevet av Nordea Finans Norge AA. Foretaket fikk tillatelse til oppstart av virksomhet i juni 2021. Det ble også gitt tillatelse til porteføljeoverdragelse. Foretaket byttet navn til Lånekontoret AS i juli 2021.

Debex AS fikk tillatelse til å drive finansieringsvirksomhet i mai 2019. Foretaket ble senere gitt frist til utgangen av 2020 for å ta i bruk konsesjonen. Siden konsesjonsvilkårene ikke var oppfylt innen fristen, kalte Finanstilsynet tillatelsen tilbake i januar 2021.

Front Payment AS ble i juni 2021 gitt tillatelse til etablering av virksomhet som finansieringsforetak. Tillatelsen er begrenset til faktoreringsvirksomhet i tråd med søknaden.

Fin2018 AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som finansieringsforetak 29. juni 2021. Foretaket skal tilby finansiering til små og mellomstore bedrifter med årlig omsetning mellom 5 og 100 millioner kroner. Foretaket planlegger å tilby produktene faktoring, fakturakjøp, rammekreditter og annuitetslån. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse om at konsesjonsvilkårene er oppfylt.

Finans2 AS fikk i desember 2021 tillatelse til å drive virksomhet som finansieringsforetak. Tillatelsen gjelder finansieringsvirksomhet som omfatter fakturakjøp og kjøp av fordringsporteføljer i samsvar med søknaden.

Forsikring

Insr Insurance Group ASA fikk i februar og juni 2021 tillatelse til å overdra forsikringsportefølje til henholdsvis If P&C Insurance Ltd (publ) og AmTrust International Underwriters DAC. Overdragelsene var en integrert og nødvendig del av Insr Insurance Group ASAs avvikling av forsikringsvirksomheten.

Pensjonsforetak

Moss kommunale pensjonskasse fikk i februar 2021 tillatelse til avvikling av pensjonskassen.

Moss kommunale pensjonskasse ble slettet fra Finanstilsynets virksomhetsregister i mars 2021.

Eiendomsmegling og inkasso

I 2021 var det 39 foretak som fikk tillatelse til å drive eiendomsmegling. Det ble gitt 296 personlige tillatelser til å drive eiendomsmegling. Videre ble det gitt 58 inkassobevillinger til enkeltpersoner eller foretak.

Verdipapirforetak

Sju nye foretak, inkludert banker, fikk tillatelse til å yte investeringstjenester i 2021: REQ Capital AS, AK Jensen Norway AS, SpareBank 1 Sørøst-Norge, Alinea Capital Management AS, Verdipapirservice AS, Oro Finans AS og NRP Project Finance AS. Tre verdipapirforetak fikk utvidet sine opprinnelige tillatelser til å yte investeringstjenester. Ett foretak fikk avslag på søknad om tillatelse til å yte investeringstjenester, mens et annet trakk sin søknad om utvidet tillatelse til å yte investeringstjenester.

Ni foretak, inkludert banker, leverte tilbake sine tillatelser til å yte investeringstjenester i 2021: Harvest Funds AS, Krafthuset AS, Totens Sparebank, Sandnes Sparebank, Sparebanken Telemark, Optimum AS, Njord Kapitalforvaltning Sør AS, Nordea Direct Bank ASA og Griff Kapital AS. To verdipapirforetak leverte tilbake deler av tillatelsene.

Forvaltere av alternative investeringsfond

Fem nye foretak fikk tillatelse fra Finanstilsynet til å forvalte alternative investeringsfond i 2021: Pareto Project AS, Oslo Capital Partners AS, REQ Investment Management AS, Aeternum Management AS og Equip Capital AS. To søknader om konsesjon ble trukket underveis i saksbehandlingen, én søknad ble avvist som mangelfull og behandlingen av én søknad ble avsluttet som følge av Finansdepartementets avslag 31. august 2021 på søknad om dispensasjon fra finansforetakslovens bestemmelser om långivning.

I løpet av 2021 ble 44 nye foretak registrert som forvaltere av alternative investeringsfond i Finanstilsynets virksomhetsregister, mens 16 registrerte forvaltere ble avregistrert.

Finanstilsynet mottok åtte søknader fra forvaltere som ønsket å forvalte europeiske venturekapitalfond (EuVECA). Av disse ble to søknader avvist som mangelfulle, mens én søknad ble innvilget for forvaltning av to EuVECA-fond. Fem søknader var til behandling ved utgangen av 2021.

Finanstilsynet ga 16 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer i 2021. Det ble videre gitt 117 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge der enten forvalteren, fondet eller begge er etablert utenfor EØS-området.

Forvaltningsselskap og verdipapirfond

Finanstilsynet ga i 2021 ingen nye tillatelser til å drive verdipapirfondsforvaltning, og ingen forvaltningsselskaper fikk utvidet sin tillatelse.

Det ble gitt 23 tillatelser til å etablere verdipapirfond og ni tillatelser til å avvikle verdipapirfond i 2021. I løpet av året ble det gitt en rekke godkjenninger til å endre vedtektene til verdipapirfond, samt enkelte godkjenninger til å fusjonere verdipapirfond.

Revisjon

I 2021 godkjente Finanstilsynet 284 statsautoriserte revisorer og 21 revisjonsselskaper.

Regnskapsføring

I 2021 godkjente Finanstilsynet 514 regnskapsførere og 177 regnskapsførerselskaper.

Betalingsforetak

Aera Payment & Identification AS fikk konsesjon som betalingsforetak i 2020. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav c) og d) samt betalingsfullmaktstjeneste og kontoinformasjonstjeneste jf. forskrift om betalingstjenester § 4. Tillatelsen ble gitt med vilkår, og foretaket fikk tillatelse til å starte opp virksomhet i september 2021.

Dintero AS fikk konsesjon i mai og oppstartstillatelse i september 2021. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav b) og d).

Elekt AS fikk konsesjon i juni og oppstartstillatelse i august 2021. Konsesjonen omfatter betalingsfullmaktstjeneste og kontoinformasjonstjeneste jf. forskrift om betalingstjenester § 4.

Evry Card Payments AS fikk konsesjon som betalingsforetak i mai, og påfølgende tillatelse til å starte opp virksomheten i august 2021. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav b) og d).

Spoortz AS, som fikk konsesjon som betalingsforetak i august 2019, fikk oppstartstillatelse i november 2021. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav d).

Totalkapital AS fikk i april 2021 konsesjon og oppstartstillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav d).

I løpet av 2021 ble det fattet vedtak om tilbakekall av konsesjon som betalingsforetak for tre foretak, Taran Express Money Transfer AS

(desember), GMT Pro AS (oktober) og Capital Express Yaseen (april). Sistnevnte påklaget vedtaket i september 2021.

ZData AS fikk i september 2021 tillatelse og oppstartstillatelse som opplysningsfullmektig. Tillatelsen omfatter betalingstjenesten «kontoinformasjonstjeneste», jf. forskrift om betalingstjenester § 2 åttende ledd.

Det ble ikke registrert nye vekslings- og oppbevaringstjenester for kryptovaluta i 2021.

7 Virksomheten til Norges Bank i 2021

7.1 Innledning

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte store verdier på vegne av fellesskapet. Banken er den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken og har utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet. Norges Bank utsteder sedler og mynter, er oppgjørsbank på øverste nivå og overvåker betalingssystemet. Norges Bank eier og forvalter landets valutareserver, og forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av staten.

Virksomheten til Norges Bank er regulert i sentralbankloven. Oppgaven med å forvalte SPU er regulert i sentralbankloven, lov om Statens pensjonsfond og mandat fastsatt av Finansdepartementet. Retningslinjene for pengepolitikken er fastsatt av regjeringen i en egen bestemmelse 13. desember 2019 om pengepolitikken.

7.2 Ledelse og administrasjon

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret, komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og representantskapet. Loven fastsetter at sentralbanksjefen skal være daglig leder for Norges Bank, men likevel slik at hovedstyret skal ansette en egen daglig leder av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland.

Hovedstyret består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og seks eksterne styremedlemmer. De oppnevnes alle av Kongen i statsråd. To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte for å delta i behandlingen av administrative saker. Hovedstyret ledes av sentralbanksjefen. Styringen og driften av Norges Bank hører under hovedstyret, med unntak av saker som i eller i medhold av loven er lagt til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Hovedstyret skal sørge for en forsvarlig og effektiv organisering av bankens virksomhet. Hovedstyret fastsetter strategi for virksomheten og utarbeider hvert år forslag til budsjett for kommende driftsår, samt årsberetning og årsregnskap.

Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll, herunder at banken har hensiktsmessige systemer for risikostyring og internkontroll. Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Hovedstyret har det øverste ansvaret for Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland og for fagsaker i sentralbankvirksomheten som ikke hører under komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og to eksterne medlemmer. De eksterne komiteemedlemmene oppnevnes av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder av komiteen. Komiteen har ansvaret for Norges Banks utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken og har ansvar for bruken av virkemidler for å nå målene i pengepolitikken. Komiteen skal bidra i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet gjennom rådgiving og bruk av de virkemidler den har til rådighet.

Representantskapet er Norges Banks tilsyns- og kontrollorgan og har et overordnet ansvar for å føre tilsyn med virksomhetens drift og etterlevelse av formelle rammer. Representantskapet er valgt av Stortinget og består av 15 medlemmer. Representantskapet vedtar årlig budsjettet for Norges Bank, fastsetter årsregnskap og velger revisor. Representantskapet har sitt eget tilsynsekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver på vegne av representantskapet.

7.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

Norges Bank har utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet. Norges Bank overvåker det finansielle systemet som helhet, med særlig vekt på risikoen for systemsvikt.

Norges Bank har frem til 10. september 2021 hatt oppdrag med å lage et beslutningsgrunnlag og å gi Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen. Fra 10. september 2021 fikk Norges Bank beslutningsansvar for mot-

syklisk kapitalbuffer og et formalisert rådgiveransvar for systemrisikobufferen. De to bufferkravene utgjør en vesentlig del av bankenes samlede kapitalkrav. Norges Bank beslutter motsyklisk kapitalbuffer hvert kvartal, og skal gi råd om systemrisikobuffer minst hvert annet år, første gang i 2022.

Motsyklisk kapitalbuffer ble redusert fra 2,5 til 1,0 pst. tidlig under pandemien i 2020. I løpet av koronapandemien økte boligprisene og prisene på næringsseiendom betydelig, og kredittveksten til husholdningene tiltok. Etter råd fra Norges Bank i juni 2021 besluttet Finansdepartementet å øke kravet til motsyklisk kapitalbuffer til 1,5 pst. fra 30. juni 2022.

Det siste halvåret av 2021 var veksten i eiendomsprisene mer moderat, blant annet som følge av forventninger om økte utlånsrenter. Norges Banks vurdering var at hensynet til finansielle ubalanser tilsa et høyere bufferkrav, og at bankene hadde kapital og likviditet til å opprettholde kreditttilbudet. Norges Bank besluttet å øke bufferkravet til 2,0 pst. med virkning fra 31. desember 2022 og så for seg at kravet ville økes til 2,5 pst. i løpet av første halvår 2022 med virkning ett år frem i tid. Norges Bank traff i mars 2022 nok en beslutning om å øke bufferkravet, se omtale i avsnitt 2.4.2.

I rapporten *Finansiell stabilitet 2021* ble det norske finansielle systemet vurdert til å ha klart seg godt under koronapandemien. Den gradvise gjenåpningen av samfunnet har, sammen med støttetiltak fra myndighetene, bidratt til lave tap i bankene. Sårbarhetene i det norske finansielle systemet varer ved, men er møtt med tiltak som øker motstandskraften, blant annet krav til kapital og likviditet i bankene og krav til bankenes utlånspraksis. Samtidig utgjør faren for forstyrrelser, særlig fra utlandet, en risiko for finansiell stabilitet. Bankene ble vurdert til å være robuste og har god evne til å tåle tap.

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet anser fremdeles høy gjeld i husholdningene som den viktigste strukturelle sårbarheten i det norske finansielle systemet. Husholdningenes gjeldsbelastning er på et høyt nivå både historisk og sammenlignet med andre land.

7.4 Betalingssystemer, sedler og mynter

Norges Bank arbeider for et effektivt og sikkert betalingssystem. Som operatør, som overvåker og

tilsynsmyndighet, og som pådriver for endringer, vurderer Norges Bank kontinuerlig tiltak som kan bidra til å sikre at det er attraktivt og sikkert å betale i norske kroner også i fremtiden.

7.4.1 Norges Banks oppgjørssystem

I Norges Banks oppgjørssystem (NBO) foretas oppgjør av betalinger mellom banker og andre foretak i finansiell sektor som har konto i Norges Bank. De fleste betalinger i norske kroner blir derfor i siste instans gjort opp i NBO. Med unntak av ett kortvarig avbrudd var driften av NBO stabil gjennom 2021. I NBO ble det i 2021 i gjennomsnitt gjort opp betalinger for om lag 301 milliarder kroner hver dag. Ved utgangen av 2021 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 23 milliarder kroner.

En velfungerende løsning for reeltidsbetalinger er en viktig del av et effektivt betalingsystem. Slike betalinger innebærer at mottaker får pengene få sekunder etter at betalingen er igangsatt. Andelen av betalinger som gjennomføres i realtid vil trolig øke i årene som kommer.

Banknæringen har gjennom en offentlig høringsrunde støttet at Norges Bank innleder forhandlinger med Den europeiske sentralbanken (ESB) om deltakelse i TIPS, eurosistemets infrastruktur for reeltidsbetalinger. En eventuell deltakelse vil innebære at oppgjørene mellom bankene av reeltidsbetalinger i norske kroner gjennomføres i TIPS-systemet på vegne av Norges Bank. Hovedstyret besluttet i oktober 2021 å innlede slike forhandlinger. En endelig beslutning om deltakelse vil først kunne tas etter gjennomførte forhandlinger om en deltakeravtale og vurdering av forhandlingsresultatet, se også omtale i avsnitt 4.3.3.

7.4.2 Sentralbankpenger

Publikums tilgang på sentralbankpenger i form av kontanter er et sentralt kjennetegn ved betalingsystemet. Bruken av kontanter i Norge har falt i mange år, og utviklingen ble forsterket under pandemien. Norges Bank mener det er viktig å sikre at kontanter fortsatt er tilgjengelige og anvendelige slik at de kan fylle sine funksjoner i betalingsystemet.

De strukturelle endringene i betalingsystemet reiser spørsmål om det er behov for tiltak fra Norges Bank for at man skal kunne betale effektivt og sikkert i norske kroner også i fremtiden. En sentral problemstilling er om Norges Bank bør utstede sentralbankpenger til allmennheten også i digital form. Norges Bank er i ferd

med å utrede dette, motivert av både fallende kontantbruk og et ønske om å være forberedt på å innføre digitale sentralbankpenger (DSP) dersom det er nødvendig for å sikre en ønsket utvikling, se også omtale i avsnitt 4.4.4.

Hovedstyret besluttet våren 2021 å fortsette utredningen av DSP. Frem mot 2023 vil banken gjennomføre eksperimentell testing av ulike tekniske løsninger for DSP. Det vil også arbeides videre med analyse av formål med og konsekvenser av innføring av DSP. Arbeidet skal gi et grunnlag for å beslutte om Norges Bank skal teste en foretrukket løsning det kan være aktuelt å innføre.

7.4.3 Overvåking av finansiell infrastruktur

Norges Bank gir konsesjon til og fører tilsyn med norske interbanksystemer etter betalingssystemloven. I tillegg overvåker Norges Bank etter sentralbankloven betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur, herunder verdipapiroppgjørssystemer. Overvåkingen er rettet mot enkelt-systemer og innebærer også å følge med på utviklingstrekk, samt å være en pådriver for endringer som kan gjøre den finansielle infrastrukturen mer effektiv og sikker. Som en del av arbeidet utgir Norges Bank hvert år rapporten Finansiell infrastruktur. Norges Bank vurderer generelt driften i den norske finansielle infrastrukturen som sikker og effektiv.

Høy grad av digitalisering og sammenkobling gjør det norske finansielle systemet sårbart. Tiltakende risiko knyttet til cyberkriminalitet er en utfordring for effektiviteten og sikkerheten i betalingssystemet. Cyberangrep kan true finansiell stabilitet hvis de rammer kritiske funksjoner. Motstandskraften mot cyberangrep må styrkes, og muligheten for at cyberangrep kan true finansiell stabilitet gjør at Norges Bank må ha et bredere perspektiv enn enkeltforetak og enkeltsystemer.

Norges Banks hovedstyre vedtok i september å innføre et rammeverk for testing av virksomhetenes evne til å oppdage og respondere på cyberangrep (TIBER-NO). Rammeverket er utarbeidet i samarbeid med Finanstilsynet. Det vil bidra til å styrke cybersikkerheten i finansiell sektor og gi mer kunnskap om hvordan cyberangrep kan ramme det finansielle systemet, se også omtale i avsnitt 4.5.2.

7.5 Utøvelse av pengepolitikken

Etter sentralbankloven § 1-3 er Norges Bank den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepoli-

tikken. Formålet for sentralbankvirksomheten er, i henhold til sentralbankloven § 1-2, å opprettholde en stabil pengeverdi og fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem. I tillegg skal sentralbanken bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.

Pengepolitikken langsiktige oppgave er å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Lav og stabil inflasjon reduserer usikkerheten for husholdninger og bedrifter som skal ta økonomiske beslutninger for fremtiden, og er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til velstand og økonomisk vekst over tid. Økonomien virker bedre ved lav og stabil, enn ved høy og varierende, inflasjon. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser. Ofte er det ingen motsetning mellom hensynet til lav og stabil inflasjon og de øvrige hensynene. Dersom det kommer til konflikt, må Norges Bank utøve skjønn når ulike hensyn veies mot hverandre. Pengepolitikken kan ikke ta et hovedansvar for høy sysselsetting, men den kan bidra, sammen med en velfungerende lønnsdannelse, gode rammevilkår for arbeidsmarkedet og en finanspolitikk som fremmer vekst og stabilitet.

Oppbygging av finansielle ubalanser kan øke faren for brå skift i etterspørselen etter varer og tjenester frem i tid. Regulering og tilsyn av finansmarkedene er de viktigste tiltakene for å sikre finansiell stabilitet, men pengepolitikken kan også bidra til å motvirke at finansielle ubalanser bygger seg opp. Lave renter fører erfaringsmessig til kraftigere vekst i boligpriser og økt gjeldsopptak i husholdningene. I perioder med sterk vekst i formuespriser og gjeld kan det bygge seg opp ubalanser som øker risikoen for fremtidige dype tilbakeslag.

Styringsrenten, som er renten på bankenes innskudd over natten i Norges Bank, er det viktigste virkemidlet i pengepolitikken. I normale situasjoner har styringsrenten betydelig gjennomslag i de helt kortsiktige pengemarkedsrentene. Markedsrentene på lån og plasseringer med lengre løpetider er påvirket av hvordan markedsaktørene venter at styringsrenten kommer til å utvikle seg fremover.

Markedsaktørenes forventninger til styringsrenten frem i tid avhenger av hva de tror om den økonomiske utviklingen både i Norge og internasjonalt og hvordan økonomien virker. I tillegg vil aktørenes forståelse av sentralbankens reaksjonsmønster påvirke renteforventningene. Renten virker på de samlede etterspørsels- og produk-

sjonsforholdene, og på priser og lønninger gjennom flere kanaler, bl.a. gjennom kronkursen, prisene på verdipapirer, investeringer, forbruk, eiendomspriser og etterspørselen etter lån.

Norges Bank publiserer prognoser for den økonomiske utviklingen fremover i de pengepolitiske rapportene, herunder prognoser for styringsrenten. Banken redegjør for hvordan de ulike hensynene i pengepolitikken veies mot hverandre. Når Norges Banks handlingsmønster i pengepolitikken blir godt forstått og oppfattet som konsistent og troverdig, blir også pengepolitikken mer effektiv.

7.5.1 Norges Banks skjønnsutøvelse i pengepolitikken i 2021

Det avholdes normalt åtte rentemøter i året i Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Fire av møtene etterfølges av pressekonferanse og publisering av Pengepolitisk rapport (PPR). På de øvrige fire møtene publiseres en pressemelding med offentliggjøring av rentebeslutningen og en kort omtale av de pengepolitiske vurderingene som ligger til grunn.

Ved inngangen til 2021 var økonomien igjen sterkt preget av pandemien, og gjeninnhenting av økonomien ble bremsert av økt smitte og strenge smitteverntiltak. Samtidig hadde vaksineringsprosessen kommet godt i gang, og den økonomiske veksten var ventet å ta seg opp i løpet av året.

På rentemøtet i januar holdt komitéen styringsrenten uendret på 0 pst., og signaliserte at styringsrenten ville holdes i ro til det var klare tegn til at forholdene i økonomien ble normalisert.

På rentemøtet i mars var det tegn til at den økonomiske aktiviteten kunne ta seg raskere opp enn tidligere antatt, blant annet på grunn av økt vaksinasjon og at den økonomiske utviklingen internasjonalt var bedre enn ventet. Samtidig hadde boligprisene steget markert siden våren 2020. Den underliggende konsumprisveksten hadde så langt i året vært noe lavere enn anslått, og fremover ventet banken at prisveksten ville fortsette å avta. Komiteen holdt styringsrenten uendret, men signaliserte at styringsrenten mest sannsynlig ville bli satt opp i løpet av andre halvår 2021. Rentebanen indikerte en noe raskere oppgang i rentene enn prognosen fra PPR 4/20.

Ved rentemøtet i mai hadde den økonomiske utviklingen i stor grad vært i tråd med anslagene fra marsrapporten. Første trinn i regjeringens plan for gjenåpning av samfunnet var iverksatt, men det var fremdeles usikkerhet om den videre

gjeninnhenting i økonomien. Den underliggende inflasjonen var over målet på 2 pst., men styrkingen av kronen og utsikter til moderat lønnsvekst tilsa at inflasjonen ville avta fremover. Komiteens vurdering var at det fortsatt var behov for en ekspansiv pengepolitikk, og styringsrenten ble holdt i ro på 0 pst. Samtidig gjentok komitéen sine signaler om at styringsrenten mest sannsynlig ville bli satt opp i løpet av andre halvår.

På rentemøtet i juni hadde smittespredningen avtatt siden forrige PPR, og tempoet i vaksineringsprosessen var økt. Arbeidsledigheten hadde gått ned, og det var forventet at videre lettelse i smitteverntiltakene ville bidra til at forholdene i økonomien ble mer normale. Den underliggende konsumprisveksten hos handelspartnerne hadde vært høyere enn anslått, og inflasjonsforventningene hadde økt. I Norge hadde den underliggende inflasjonen vært lavere enn anslått og lå under målet. Rentebanen som ble lagt frem i juni, var litt høyere enn rentebanen fra mars. Komiteens vurdering var at det snart ville være riktig å heve styringsrenten og signaliserte at første renteheving ville komme i september.

I august hadde den økonomiske utviklingen vært om lag som anslått i juni rapporten. Gjenåpningen av samfunnet hadde gitt en markert oppgang i aktiviteten, og arbeidsledigheten hadde falt videre. Den underliggende inflasjonen hadde avtatt, men økt aktivitet i økonomien tilsa at inflasjonen etter hvert ville ta seg opp igjen. Gjennom sommeren hadde boligprisveksten avtatt, etter å ha vært sterk gjennom store deler av pandemien. Komiteen gjentok at renten mest sannsynlig ville bli hevet i september.

Ved rentemøtet i september hadde den underliggende konsumprisveksten i USA og Storbritannia vært noe høyere enn anslått, blant annet på grunn av store prisøkninger på enkelte varer og tjenester som følge av pandemien. Aktiviteten i norsk økonomi hadde tatt seg betydelig opp og var høyere enn før pandemien. Etter komitéens vurderinger tilsa normaliseringen av økonomien at det ikke lenger var behov for en like ekspansiv pengepolitikk. Usikkerhet om virkningene av høyere renter tilsa at styringsrenten ble hevet gradvis. Komiteen hevet styringsrenten fra 0 pst. til 0,25 pst., og signaliserte at styringsrenten mest sannsynlig ville bli hevet videre i desember.

Ved rentemøtet i november hadde aktiviteten i norsk økonomi utviklet seg om lag som anslått i august. Internasjonalt var det tegn til at flaskehalsene i ulike ledd av produksjons- og distribusjonsskjeder dempet aktiviteten, det ga i tillegg store prisøkninger på enkelte varer og tjenester.

Høyere inflasjonsforventninger bidro til å løfte både styringsrenteforventningene og mer langsiktige renter. Komiteén holdt styringsrenten uendret på 0,25 pst., og gjentok signalet om at styringsrenten mest sannsynlig ville bli hevet videre i desember.

På rentemøtet i *desember* hadde oppgangen i norsk økonomi fortsatt, men smittespredningen hadde økt betydelig i ukene før rentemøtet, og det var nettopp innført omfattende smitteverntiltak. Etter komiteens vurdering ville den økonomiske oppgangen trolig fortsette når smitten etter hvert ville avta og tiltakene lettes på. Internasjonalt hadde utsikter til høyere konsumprisvekst bidratt til å løfte styringsrenteforventningene. Banken ventet at økte priser internasjonalt og oppgang i fraktratene trolig ville løfte prisveksten på importerte varer. Komiteen hevet styringsrenten til 0,5 pst., og signaliserte samtidig at renten mest sannsynlig ville bli satt videre opp i mars 2022.

7.5.2 Vurderinger fra andre av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2021

Hvert år oppnevner Center for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI en ekspertgruppe som skal evaluere utøvelsen av pengepolitikken det foregående året. Ekspertgruppen fremlegger en rapport, kalt Norges Bank Watch (NBW), finansiert av Finansdepartementet. Rapporten benyttes bl.a. som bakgrunn for omtalen i finansmarkedsmeldingene. I rapporten fra 2022 støtter gruppen de to rentehevinger i 2021 og mener de kom på riktig tidspunkt (oversatt til norsk):

«NBW mener Norges Banks rentebeslutninger i 2021 har vært godt balansert og kommet på riktig tidspunkt. Det var fornuftig å holde styringsrenten i ro frem til distribusjon av vaksinene var ferdig. Det var også riktig å signalisere at styringsrenten deretter ville bli økt gradvis.»

Gruppen vurderer inflasjonsrisikoen som den høyeste på flere tiår, og mener rentehevingene gjør at Norges Bank er betydelig bedre posisjonert enn de fleste andre sentralbanker, som ligger lenger bak i prosessen med å stramme inn i pengepolitikken. Gruppen støtter at banken hevet renten i desember, til tross for usikkerheten rundt pandemien og de høye strømprisene.

Gruppen mener kommunikasjonen fra Norges Bank har vært god og tydelig, men peker også på viktigheten av at all informasjon om tidspunkt for

rentehevinger gjøres tilgjengelig både på norsk og engelsk, slik at alle har lik tilgang på informasjonen.

«De relativt moderate markedsreaksjonene etter Norges Banks publiseringer tyder på at Norges Bank reaksjonsfunksjon og overordnede strategi har blitt godt kommunisert og godt forstått av markedet.»

«Vi mener det er viktig at [informasjon om tidspunkt for renteøkninger] gis på den offentlig tilgjengelige pressekonferansen eller i Pengepolitisk Rapport, for å sikre lik tilgang på viktig informasjon.»

Videre anbefaler gruppen at Norges Bank ser på KPIXE som en indikator for konsumprisvekst. KPIXE ser gjennom midlertidige endringer i energipriser, men inneholder den langsiktige trenden i energiprisene. Gruppen skriver at denne distinksjonen kan bli viktig fremover ettersom energiprisene kan øke trendmessig som følge av den pågående energiomleggingen i Europa, med overgang til grønnere energikilder.

I likhet med tidligere NBW-grupper, mener de det er betydelig forbedringspotensiale rundt åpenheten om komiteens diskusjoner og ønsker at det skal innføres referater fra komitemøtene. Gruppen kan ikke se at det har skjedd noen endringer på dette punktet etter at det ble etablert en egen pengepolitisk komite ved innføringen av ny sentralbanklov i 2020.

«Vi mener det er betydelig rom for forbedring når det gjelder å tilgjengeliggjøre informasjon til publikum om diskusjonen og vektningen av ulike momenter og risikoer blant de som fatter politikkbeslutningen. Informasjonen som gis i vurderingen er kort, overordnet og stilisert, og gir lite informasjon om den faktiske diskusjonen. For å forbedre dette, foreslår vi at Norges Bank introduserer referater (ikke tilskrevet deltakere). Med en komite som består av svært kompetente økonomer bør ikke en innføring av referater føre til en begrensning av diskusjonen, som kunne ført til mindre gunstige utfall.»

Gruppen argumenterer for at kostnadene ved å holde renten høyere av hensyn til finansiell stabilitet er betydelige, og at slike hensyn derfor kun bør tas i ekstreme tilfeller.

«Som diskutert i et eget kapittel, er kostnadene ved å sette renten høyere av hensyn til finansiell stabilitet fremtredende (i form av høyere

arbeidsledighet nå), og ifølge forskning betydelige. Fordelene (i form av redusert sannsynlighet for krise eller mindre alvorlig krise) er imidlertid vanskeligere å få øye på. I følge forskning basert på Norges Banks makroøkonomiske modell NEMO, er fordelene ved å «lene seg» positiv kun i ekstraordinære tilfeller.»

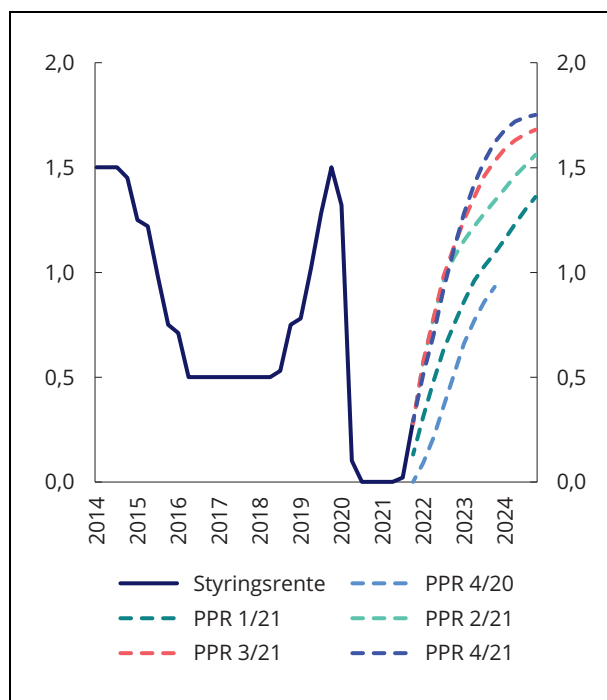
I tillegg ønsker gruppen tydeligere informasjon om i hvilken grad finansiell stabilitet har påvirket rentebeslutningene, og eventuelt hvordan og hvorfor slike hensyn er tatt.

7.5.3 Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2021

Ifølge Lov om Norges Bank har banken tre hovedoppgaver: Prisstabilitet, høy produksjon og sysselsetting, og finansiell stabilitet. Oppgavene gjenspeiles i mandatet for pengepolitikken: Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Inflasjonsstyringen skal være fremoverseende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Den første oppgaven – inflasjonsstyringen – er banken alene om å ha ansvaret for, mens den har et delansvar for de to andre oppgavene, sammen med politiske myndigheter og Finanstilsynet. Ulike virkemidler og delt ansvar mellom myndigheter tilsier at det er nødvendig med god informasjonsutveksling og kommunikasjon, slik at virkemidlene kan ses i sammenheng.

Gjennom 2021 endret de økonomiske utsiktene seg betydelig, både hjemme og ute. I begynnelsen av året var den økonomiske aktiviteten i verden fortsatt sterkt preget av pandemien og smitteverntiltak, og det var stor usikkerhet om den videre utviklingen. Gjennom året tok aktiviteten seg betydelig opp. Etter hvert har høy etterspørsel og flaskehalser i varehandelen og arbeidsmarkedet ført til økt prispress på mange varer. I første halvdel av 2021 ble den økte inflasjonen ansett som midlertidig, men prispresset tiltok gjennom året, og oppgangen i inflasjonen viste seg etter hvert å være av mer varig karakter enn først antatt. Samtidig er arbeidsmarkedet blitt stadig strammere. Utviklingen har ført til at flere sentralbanker har begynt å stramme inn pengepolitikken etter pandemien og varslet videre innstramminger fremover.

I Finansmarkedsmeldingen 2021 kommenterte departementet samspeilet mellom pengepoli-



Figur 7.1 Prognose for styringsrenten i ulike pengepolitiske rapporter. Prosent

Kilde: Norges Bank

tikken og finanspolitikken: «Trolig er pengepolitikken bedre egnet til å håndtere en uventet sterk økonomisk utvikling og eventuelle finansielle ubalanser som bygger seg opp.»

Utviklingen i realøkonomien og inflasjonsutsiktene førte til at pengepolitikken er blitt strammet inn. Allerede i mars 2021 kommuniserte Norges Bank at renten mest sannsynlig ville bli satt opp i løpet av andre halvår, da det var utsikter til at den økonomiske aktiviteten ville nærme seg et normalt nivå tidligere enn anslått i Pengepolitisk rapport fra desember 2020. På rentemøtet i juni i fjor kommuniserte banken at det snart ville være riktig å heve styringsrenten, og at den første rentehevingen mest sannsynlig ville komme i september.

I september hevet banken renten som annonsert fra 0 pst. til 0,25 pst. Samtidig ble det kommunisert at styringsrenten mest sannsynlig ville bli satt videre opp i desember. Også denne rentehevingen ble gjennomført etter planen, og renten ble hevet til 0,5 pst.

Departementet mener at renteøkningene i løpet av 2021 er i tråd med mandatet. Aktiviteten i norsk økonomi tok seg betydelig opp gjennom året, og den registrerte ledigheten falt. Sammen med utsikter til stadig høyere inflasjon tilsier det at perioden med ekstraordinært lav rente bør

avsluttes. Etter departementets vurdering har banken hatt en tydelig og god kommunikasjon rundt rentehevingene, og da rentehevingen kom i september var den godt forankret i markedet.

Departementet viser i denne sammenheng til Norges Bank Watch (NBW), som i sin vurdering av pengepolitikken gjennom 2021 skriver:

«Forventninger [om økt inflasjonspress] var ikke motivet bak planene om innstramming, men etter å ha vært tidlig ute av andre grunner, er Norges Bank nå i den gunstige posisjonen at banken er mindre «bak kurven» enn andre sentralbanker, og i en bedre posisjon for å møte inflasjonsrisikoene som komiteen vurderer å være på det høyeste på flere tiår. Av samme grunn berømmer vi Norges Bank for beslutningen om å gjennomføre den annonserte renteøkningen i desember, til tross for at den var mer kontroversiell på grunn av økt usikkerhet rundt Covid-19 og den kraftige økningen i elektrisitetspriser som traff husholdningene.»

Departementet merker seg samtidig at mens planen for første renteøkning ble beholdt gjennom våren og sommeren, ble planen for videre renteøkninger fremskyndet i de pengepolitiske rapportene, særlig fra mars til juni, men også i september, se figur 7.1. Normaliseringen av renten må ses på bakgrunn av den ekstraordinære rentenedgangen etter pandemiutbruddet våren 2020. Avviklingen av de strengeste smitteverntiltakene frem mot sommeren 2021 hadde en betydelig ekspansiv virkning på økonomien. I sin årsrapport for 2021 peker Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet på at tilbakeslaget var kraftig, men også at innhenting etter tilbakeslaget var rask:

«Våren 2020 ble styringsrenten satt ned til 0 prosent. I de pengepolitiske avveingene gjennom 2021 la komiteen vekt på at norsk økonomi var inne i et kraftig tilbakeslag og at lave renter bidrar til å bringe produksjon og sysselsetting raskere tilbake mot mer normale nivåer. At aktiviteten i norsk økonomi raskt har hentet seg inn har trolig redusert faren for at tilbakeslaget får mer langvarige konsekvenser for økonomien.»

Banken anslo i mars 2022 at aktiviteten i norsk økonomi har fortsatt å øke og at kapasitetsutnyttningen i økonomien ser ut til å være over et normalt nivå. Anslaget for rentenivået ved utgangen av 2023 er mer enn doblet det siste året. Etter

departementets syn må den sterke veksten i økonomien ses på bakgrunn av at tilbakeslaget under pandemien skilte seg fra andre økonomiske kriser. Lavkonjunkturen var ikke utløst av, og førte heller ikke til finansielle ubalanser som ville ta tid å bringe i balanse. I tillegg bidro finanspolitikken til å opprettholde inntekter i husholdninger og virksomheter, som for en stor del ble spart, og hvor en oppdemmet virkning på etterspørselen etter varer og tjenester først kommer når pandemien nå er over.

For at husholdninger og andre aktører i økonomien skal kunne tilpasse seg på en god måte, er det viktig at Norges Bank informerer tydelig om intensjonen bak innretningen av pengepolitikken. Som et ledd i åpenheten offentliggjør Norges Bank sine renteprognooser, og de redegjør for hva den pengepolitiske komiteen har lagt vekt på i vurderingene som ligger bak rentebeslutningene.

Departementet merker seg at Norges Bank har videreutviklet sin kommunikasjon gjennom å publisere to nye dokumenter, «Norges Banks pengepolitiske strategi» og «Håndbok i pengepolitikk». Den pengepolitiske strategien gir god innsikt i hvordan komiteen tolker mandatet for pengepolitikken, mens håndboken i pengepolitikk tilgjengeliggjør avveinger i sentralbankens reaksjonsmønster.

I september 2021 fikk Norges Bank i oppgave å fastsette kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene. Frem til da hadde Finansdepartementet fastsatt kravet basert på råd fra Norges Bank. Samtidig ble det besluttet at Norges Bank regelmessig skal gi råd om nivået på systemrisikobufferkravet.

I september besluttet banken å opprettholde den planlagte økningen i bufferkravet til 1,5 pst. med virkning fra 30. juni 2022. I desember besluttet banken å øke bufferkravet videre opp til 2,0 pst. med virkning fra 31. desember 2022. Dette ble begrunnet med at hensynet til finansielle ubalanser tilsier et høyere bufferkrav. Samtidig ble det signalisert at bufferkravet mest sannsynlig vil heves til 2,5 pst. i løpet av første halvår 2022. I mars 2022 ble bufferkravet økt til 2,5 pst. med virkning fra andre kvartal 2023.

Etter departementets vurdering er det viktig at tapståleevnen i bankene opprettholdes, og Norges Banks økninger av bufferkravet bidrar til det. Norges Bank har over flere år utarbeidet et grundig beslutningsgrunnlag for fastsettelse av bufferkravet, og beslutningen er godt kommunisert og begrunnet. Samtidig bemerker departementet at mange av de samme indikatorene som inngår i beslutningsgrunnlaget for krav til motsyklisk

kapitalbuffer, også inngår i vurderingen av rentesettingen der finansielle ubalanser er et forhold som skal hensyntas. Motsyklisk kapitalbuffer og styringsrenten virker i noen grad gjennom de samme kanalene, og det kan være riktig å kommunisere at instrumentene kan ses i sammenheng.

7.6 Kapitalforvaltningen

7.6.1 Statens pensjonsfond utland

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som mandatet fra Finansdepartementet setter.

Ved utgangen av 2021 var markedsverdien til Statens pensjonsfond utland 12 340 milliarder kroner. Markedsverdien påvirkes av avkastning, kapitaltilførsler eller -uttak og endringer i valutakurser.

Avkastningen i 2021 tilsvarte 1 580 milliarder kroner. Endringer i kronekursen reduserte markedsverdien med 25 milliarder kroner, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Uttaket fra den norske stat var netto 129 milliarder kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring.

Fondets avkastning før forvaltningskostnader var 14,5 pst. målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var 20,8 pst. og obligasjonsavkastningen -1,9 pst. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var 13,6 pst. og avkastningen på investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi var 4,2 pst. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,04 pst. av forvaltet kapital.

Finansdepartementet omtaler Norges Banks forvaltning av SPU, herunder resultatene i forvaltningen og vurderinger av disse, nærmere i stortingsmeldingen om Statens pensjonsfond. Norges Bank rapporterer offentlig om forvaltningen av SPU bl.a. gjennom halvårs- og årsrapporter og tilleggspublikasjoner.

7.6.2 Valutareservene

Norges Bank forvalter landets valutareserver. Valutareservene holdes for beredskapsformål og skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Det legges stor vekt på at valutareservene er plassert i likvide papirer. Forvaltningen av valutareservene rettes inn mot å oppnå høyest mulig avkastning innenfor rammene av forvaltningen.

Markedsverdien av valutareservene var 643 milliarder kroner ved utgangen av 2021. Aksjeporteføljen utgjorde 122 milliarder kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 478 og 43 milliarder kroner. Valutareservene økte med 47 milliarder kroner i løpet av 2021. Avkastning i internasjonal valuta bidro til å øke reservene med 22 milliarder kroner, mens svekkelse av kronekursen økte valutareservene med 1 milliard kroner.

Avkastningen på valutareservene var 3,8 pst. i 2021. Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 25,1 pst., mens renteinvesteringen hadde en avkastning på -1,5 pst. Aksjeinvesteringene utgjorde 20,3 pst. av den samlede aksje- og renteporteføljen ved utgangen av 2021.

I henhold til hovedstyret sine prinsipper skal det gjennomføres en rebalansering dersom aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng fra strategisk aksjeandel. En slik rebalansering ble gjennomført i november, som følge av sterk vekst i verdien av aksjeporteføljen, ved en overføring på 27,7 milliarder kroner fra aksje- til renteporteføljen.

Hovedstyret endret i 2021 prinsippene for forvaltningene av valutareservene for å tydeliggjøre krav til ansvarlig forvaltning av aksjeporteføljen.

7.6.3 Forvaltning av statsgjeld

Norges Bank gjennomfører opptak av statslån på vegne av Finansdepartementet.

Statens lånebehov dekkes i hovedsak gjennom opptak av langsiktige lån i markedet, statsobligasjoner, med fast rente. Staten låner også kortsiktig gjennom salg av statskasseveksler, som er lån med løpetid på ett år eller kortere. Dette gjør at det tilbys statspapirer med ulike løpetider i markedet. Staten låner kun i norske kroner. Statspapirene utstedes ved auksjoner. Statsobligasjoner kan også utstedes ved syndikering.

Ved utgangen av 2021 var statsgjelden 522 milliarder kroner, fordelt på 466 milliarder kroner i statsobligasjoner og 56 milliarder kroner i statskasseveksler. Av dette satt staten med en egenbeholdning på 54 milliarder kroner i obligasjoner og 24 milliarder kroner i veksler.

I 2021 ble det gjennomført én syndikering av statsobligasjoner på 20 milliarder kroner i et nytt 10-årslån. I tillegg ble eksisterende lån utvidet med 45 milliarder kroner ved 19 auksjoner. Det ble emittert 6 milliarder kroner til statens egenbeholdning i løpet av året.

Det ble emittert statskasseveksler for 54 milliarder kroner til markedet gjennom 19 auksjoner.

Det ble også emittert 24 milliarder kroner til statens egenbeholdning i løpet av året.

I 2021 var gjennomsnittlig auksjonspremie ved obligasjonsopplåningen 4,4 basispunkter, mot 3,5 basispunkter i 2020. Korrigert for en meget dårlig auksjon i juni, var auksjonspremien 2,1 basispunkter. En generell renteøkning medførte at gjennomsnittlig rente for obligasjonene som ble emittert i 2021, var 1,24 pst., mot 0,89 pst. i 2020.

7.7 Regnskap

7.7.1 Totalresultat

Totalresultatet for 2021 ble et overskudd på 23 milliarder kroner, mot et overskudd på 29 milliarder kroner i 2020. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ble 24 milliarder kroner i 2021, mot 30 milliarder kroner i 2020. Aksjeinvesteringene ga en gevinst på 31 milliarder kroner, mens renteinvesteringene ga et tap på 7 milliarder kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer også et tap på 0,3 milliarder kroner i valutaeffekt. Tilsvarende effekt for 2020 var et tap på 0,5 milliarder kroner.

Totalresultatet i Statens pensjonsfond utland på 1 551 milliarder kroner består av et porteføljeresultat på 1 555 milliarder kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 4,6 milliarder kroner. Totalresultatet er tilført SPU kronekonto per 31. desember 2021. Avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, føres mot kronekontoen direkte og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

I samsvar med mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland mottar Norges Bank godtgjørelse for kostnadene ved forvaltningen av fondet innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 4,6 milliarder kroner i 2021, mot 5,3 milliarder kroner i 2020. Norges Bank har også inntekter fra andre tjenester levert til banker og husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodtgjøringen fra Statens pensjonsfond utland var totalt 120 millioner kroner i 2021, mot 121 millioner kroner i 2020.

7.7.2 Driftskostnader

Driftskostnadene utgjorde 5,9 milliarder kroner i 2021, mot 6,5 milliarder kroner i 2020.

Kostnadsreduksjonen skyldes i hovedsak lavere honorarer til eksterne forvaltere av Statens pensjonsfond utland (0,3 milliarder kroner) og lavere personalkostnader (0,3 milliarder kroner). Lavere honorarer til eksterne forvaltere skyldes lavere meravkastning fra den eksterne forvaltningen, samt valutaeffekter. Utviklingen i personalkostnader skyldes primært lavere kostnader til prestasjonslønn. Dette knyttes hovedsakelig til en engangseffekt som følge av endret metode for regnskapsmessig periodisering av prestasjonslønn. Endringen har ingen effekt på ansattes oppgjøring eller utbetaling.

4,6 milliarder kroner av kostnadene i 2021 er knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, herunder lønnskostnader, depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analysetjenester og honorar til eksterne forvaltere.

7.7.3 Egenkapital

Egenkapitalen var på 289 milliarder kroner per 31. desember 2021, mot 277 milliarder kroner per 31. desember 2020. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2021 var kursreguleringsfondet på 267 milliarder kroner og overføringsfondet på 22 milliarder kroner. Egenkapitalen utgjør 34,7 pst. av balansestørrelsen, eksklusiv SPU-kronekonto, mot 35,9 pst. i 2020. Hovedstyret vurderer egenkapitalen som tilstrekkelig til å oppfylle bankens formål, jf. sentralbankloven § 3-11 første ledd.

7.7.4 Disponering av totalresultatet

Disponeringen av totalresultatet er regulert av egne retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd, fastsatt ved kgl.res. 13. desember 2019 med hjemmel i sentralbankloven § 3-11 annet ledd. Totalresultatet skal disponeres til egenkapitalens kursreguleringsfond inntil dette har nådd 40 pst. av netto valutareserver. Overskytende beløp disponeres til egenkapitalens overføringsfond. Hvert år overføres en tredjedel av overføringsfondet til statskassen. I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Av totalresultatet på 23 milliarder kroner er 20 milliarder kroner overført til kursreguleringsfondet og 3 milliarder overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det videre overført 11 milliarder kroner til statskassen.

8 Virksomheten til Finanstilsynet i 2021

8.1 Innledning

Finanstilsynet fører tilsyn med banker, finansieringsforetak, betalingsforetak, e-pengeforetak, forsikringsforetak, pensjonsforetak, verdipapirforetak, forvaltningsselskaper, verdipapirfond, AIF-forvaltere, børser og andre regulerte markeder, oppgjørssentraler og verdipapirregister, administratører av referanseverdier, eiendomsmeglingsforetak, inkassoforetak, regnskapsfører- og revisjonsselskaper og gjeldsinformasjonsforetak. I tillegg har Finanstilsynet kontroll med prospekter og den finansielle rapporteringen til børsnoterte foretak og med markedsatferden på verdipapirmarkedet. Finanstilsynet autoriserer tilbydere av virksomhetstjenester, registrerer låneformidlere, opplysningsfullmektiger og de som tilbyr vekslings- og oppbevaringstjenester i virtuell valuta og fører tilsyn med foretakenes etterlevelse av hvitvaskingslovgivningen.

Finanstilsynet skal etter finanstilsynsloven se til at de foretak det har tilsyn med virker på en hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med regelverket, og etter den hensikt som ligger til grunn for foretakenes opprettelse, formål og vedtekter. Finanstilsynet skal herunder se til at foretakene ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. Finanstilsynet skal granske regnskaper og andre oppgaver fra foretakene, og ellers gjøre de undersøkelser som tilsynet finner nødvendig.

Finanstilsynets virksomhet var i 2021 fortsatt preget av koronakrisen. Finanstilsynet utarbeidet ukentlige rapporter med markedsoppdateringer til Finansdepartementet som følge av koronapandemien. Finanstilsynet har hatt tett kontakt med Finansdepartementet, Norges Bank og andre myndighetsorganer gjennom 2020–2021, og har tatt flere initiativ for håndtering av usikkerheten og tapsrisikoen for finansforetakene. Det var et tett og løpende samarbeid med andre tilsynsmyndigheter og særlig de europeiske finanstilsynsmyndighetene for bank-, forsikrings- og verdipapirområdet (EBA, ESMA og EIOPA) i 2021, med hyppige digitale møter. Det var også hyppigere møter i tilsynskollegiene.

Finanstilsynets virksomhet og rammene for denne er betydelig endret gjennom de siste årene, særlig som følge av ny europeisk lovgivning og tilsynssamarbeid i EØS. Erfaringene har vist behov for å gjennomgå finanstilsynsloven av 1956. Det er blant annet behov for å avklare nærmere kravene til Finanstilsynets uavhengighet og arbeidsdelingen mellom departementet og tilsynet. Finanstilsynet tok derfor i januar 2020 initiativ til å sette ned et utvalg for å gjennomgå finanstilsynsloven. I september 2021 satte Finansdepartementet ned et slikt lovutvalg. Utvalget skal legge fram sin utredning innen 1. desember 2022.

8.2 Ledelse og organisasjon

Styret har etter finanstilsynsloven det overordnede ansvaret for virksomheten i Finanstilsynet. Styret har fem medlemmer. Medlemmene og varamedlemmene blir oppnevnt av Finansdepartementet for en periode på fire år. To representanter er valgt av og blant de ansatte, og deltar i styrebehandlingen av administrative saker. I tillegg deltar en observatør fra Norges Bank.

Ledergruppen består av sju personer.

Finanstilsynet hadde 310 faste stillinger ved utgangen av 2021, mot 308 ett år tidligere. Tallet på utførte årsverk var 294 ved utgangen av 2021, mot 292 ved utgangen av 2020. Av de fast ansatte var 49 pst. kvinner. I ledergruppen var det fem kvinner og to menn i 2021. Av alle som har lederansvar, var 50 pst. kvinner.

8.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

Et av Finanstilsynets to hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet. Overvåking av systemrisiko utgjør en viktig del av tilsynets virksomhet, og ble i 2021 særlig vektlagt som følge av koronapandemien.

Finanstilsynet gjennomfører regelmessige analyser av utviklingen i finansnæringen og de økonomiske rammebetingelsene nasjonalt og internasjonalt. I makrotilsynet legges det vekt på

både den risikoen som finansforetakene står overfor som følge av den makroøkonomiske utviklingen, og risikoen finansforetakenes tilpasning kan påføre det finansielle systemet og økonomien. Finanstilsynet utgir rapporten Finansielt utsyn to ganger i året. I rapportene analyseres utviklingen i realøkonomi, finansmarkeder og -foretak og risikoen for finansiell ustabilitet vurderes. I 2021 ble rapportene utgitt i juni og desember.

Det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB) og de europeiske tilsynsmyndighetene (EBA, EIOPA og ESMA) utarbeidet i 2021 flere anbefalinger med mål om å begrense systemrisikoen som følge av koronapandemien. Finanstilsynet har fulgt dette arbeidet tett gjennom 2021, herunder ESRBs anbefaling om bankenes utdeling av utbytte mv.

Finanstilsynet fortsatte i 2021 arbeidet med modeller som benyttes i vurderinger av norsk økonomi og stresstesting av bankene. Finanstilsynet arbeidet videre med utvikling av en modell for estimering av misligholdsansynligheter og metoder for fordeling av tap på utlån til ikke-finansielle foretak. Stresstester bidrar til å belyse bankenes sårbarhet for og evne til å opprettholde normal utlånsvirksomhet i et alvorlig økonomisk sjokk. I første halvår 2021 ble det gjennomført stress-tester av samtlige norske banker, herunder 19 norske bankkonsern, og i tillegg ble sju forbrukslånbanker stresstestet, se Finansielt utsyn juni 2021.

Finanstilsynet publiserte i juni 2021 en analyse av gjeldsbetjeningsevnen i næringslivet i Norge etter koronapandemien. I rapporten framskrives gjeldsbetjeningsindikatorer for hovednæringer med basis i 2020-regnskapene til de børsnoterte selskapene i de samme næringene.

For å fange opp utviklingstrekk i bankenes utlånspraksis foretar Finanstilsynet en årlig boliglånundersøkelse.

Robuste betalings- og oppgjørssystemer og tillit mellom aktørene er avgjørende for finansmarkedenes virkemåte. Finanstilsynet overvåker den finansielle infrastrukturen nøye.

Klimarisikoen i norske finansforetak kan ha betydning for finansiell stabilitet, og følges opp av Finanstilsynet gjennom tilsyn med foretakene og egne analyser. I Finansielt utsyn desember 2021 analyserte Finanstilsynet to mulige utviklingsbaner for norsk økonomi med utgangspunkt i klimascenarier fra Network for Greening the Financial System og Bank of England. I det ene scenarioet starter omstillingen til et lavutslipps-samfunn umiddelbart og skjer uten store realøkonomiske kostnader. I et alternativt scenario star-

ter omstillingen senere og preges av brå og uordnet overgang både i Norge og internasjonalt. Finanstilsynets beregninger indikerer at i et slikt scenario vil bankenes tap på utlån til bedrifter kunne bli betydelige.

8.4 Tilsyn

8.4.1 Generelt

Tilsynsvirksomheten er viktig for å forebygge kriser og avdekke problemer på et tidlig tidspunkt. Det løpende dokumentbaserte tilsynet føres basert på omfattende kvantitativ og kvalitativ rapportering fra foretak under tilsyn. Innrapporteringen sammen med overvåking av den generelle økonomiske utviklingen og utviklingen i markeder bidrar også til en risikobasert utvelgelse av foretak der det bør gjennomføres stedlig tilsyn. Stedlige tilsyn har en forebyggende effekt, og er viktig for å identifisere problemområder i foretakene. Det gir mulighet til å komme i tett dialog med ledelsen og styret så tidlig som mulig, slik at nødvendige tiltak kan iverksettes på en effektiv måte.

Finanstilsynet deltar i EUs finanstilsyn, og har tett samarbeid med andre nasjonale tilsyn, for å være bedre i stand til å identifisere risiko i foretak og markeder, og for eventuelt å kunne samordne tiltak med andre nasjonale tilsynsmyndigheter. Finanstilsynet og norske foretak rapporterer inn store datamengder til EUs finanstilsynsmyndigheter, bl.a. for å muliggjøre analyser og sammenligninger i EØS-markedet.

EUs finanstilsynsmyndigheter legger til rette for at nasjonale finanstilsyn innenfor EØS samordner tilsynspraksisen sin, lærer av hverandre og slutter seg til «beste praksis». Slik samordning skjer via deltakelse og diskusjoner i ekspertgrupper, gjennom såkalte «peer reviews» og med anbefalinger for utøvelse av tilsyn. Det er etablert såkalte tilsynskollegier («colleges») for foretak med virksomhet i flere EØS-land. Kollegiene består av de nasjonale tilsynsmyndighetene i de landene der foretakene har virksomhet, og det relevante EU-tilsynet. Finanstilsynet leder tre tilsynskollegier (for DNB-, Gjensidige- og Storebrand-konsernene), og deltar i nærmere 40 andre kollegier, kriseutvalg og hvitvaskingskollegier.

8.4.2 Banker og annen finansieringsvirksomhet

Tilsynet med banker, kredittinstitusjoner og finansieringsforetak skal bidra til solide og likvide fore-

tak som har god risikobevisthet, styring og kontroll. Finansielle tjenester skal ytes etter gjeldende regelverk til det beste for samfunnet og brukerne.

Stedlig tilsyn

Ved et stedlig tilsyn går Finanstilsynet grundigere gjennom utvalgte områder i et foretak. Tilsynet gjennomføres risikobasert etter en vurdering av foretakets størrelse, risikoområder og negativt avvikende risiko. Funnene fra tilsynet oppsummeres i en tilsynsrapport. Stedlige tilsyn er viktig for å avdekke svak styring og kontroll eller høyt risikonivå i foretakene. Dialogen med ledelsen og styret gir mulighet til å veilede og korrigere foretakene slik at nødvendige tiltak kan iverksettes i en tidlig fase.

I 2021 gjennomførte Finanstilsynet til sammen 15 ordinære stedlige tilsyn i banker, kredittforetak og finansieringsforetak og til sammen fire oppfølgningstilsyn av bankenes offshore-eksponering. Det legges i tilsynet særlig vekt på foretakenes utlånsvirksomhet for å kunne avdekke mangelfulle kredittvurderinger, økt risiko og svakheter knyttet til taps- og nedskrivningsvurderinger og engasjementsoppfølging.

I tillegg til ovennevnte tilsyn ble det i 2021 gjennomført ni tilsyn i banker og to i betalingsforetak knyttet til IT-infrastruktur, sikkerhet, utkontraktering og beredskap. Det ble også gjennomført tre tilsyn knyttet til bankenes interne modeller for å beregne kapitalkrav for kreditt risiko. Det ble gjennomført fire spesialtilsyn om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering i banker.

Også i 2021 la Finanstilsynet stor vekt på bærekraft og klimarisiko i tilsynsarbeidet. Finanstilsynet inkluderte oppfølging av bærekraftsrisiko, herunder klimarisiko, i tilsynsmodulene på de forskjellige risikoområdene, og bærekraftsrisiko var tema under samtlige ordinære tilsyn i 2021.

Oppfølging av kapitalkrav i pilar 1

Kapitalkrav i pilar 1 angir minimums- og bufferkrav til ansvarlig kapital. Finanstilsynet gir hvert år råd til Finansdepartementet om hvilke finansforetak som skal anses som systemviktige i Norge, basert på klare, forskriftsfestede kriterier. Systemviktige foretak ilegges bufferkrav på 1 eller 2 pst., avhengig av størrelse og markedsandel innen utlån til publikum i Norge. I tråd med råd fra Finanstilsynet definerte Finansdepartementet DNB Bank ASA, Kommunalbanken AS og Nordea Eiendoms kreditt AS som systemviktige i Norge i

2021. Finansdepartementet besluttet i september 2021 at Norges Bank skal fastsette nivået på den motsykliske kapitalbufferen i Norge. Finansdepartementet fastsetter annethvert år nivået på systemrisikobufferen etter råd fra Norges Bank. Finanstilsynet skal bidra med relevant informasjon og vurderinger når det gjelder både mot-syklisk buffer og systemrisikobuffer.

Finanstilsynet gir også veiledning om hvordan ulike deler av regelverket skal forstås. Pilar 1-oppfølgingen av kapitalkrav omfatter også bankenes interne modeller for å beregne kapitalkrav for kreditt risiko (IRB-modeller). Ti norske foretak har tillatelse til å benytte slike modeller. For å oppnå tillatelse fra Finanstilsynet må foretakene dokumentere at modellene er egnet til å måle risikoen, at de brukes i bankenes risikostyring, kredittinnvilgelse og intern og ekstern rapportering av risiko, og at de etterprøves (valideres) regelmessig. Finanstilsynet vurderer disse forholdene i søknadsbehandlingen og ved oppfølgingen av foretakenes tillatelser. Oppfølgingen skjer dels ved stedlige tilsyn og dels ved gjennomgang av valideringsrapporter og kapitalkravsrapporter fra foretakene. Finanstilsynet fastsatte i 2021 et rundskriv om bankenes IRB-modeller som tydeliggjør tilsynets praktisering av IRB-regelverket. Rundskrivet følges opp i behandlingen av modellendringssøknader fra bankene og ved stedlige tilsyn.

Finanstilsynet gjennomførte i 2021 tre slike tilsyn med bankenes IRB-modeller (to av dem var del av ordinære kredittinspeksjoner). Svakheter i bankenes metoder for å etterprøve (validere) modellene og oppfølgingen av valideringsresultatene var sentralt i tilsynsrapportene.

Oppfølging av kapitalkrav i pilar 2 – gjennomføring av risiko- og kapitalvurderingsprosesser (SREP)

Hvert år gjennomfører Finanstilsynet en vurdering av den samlede risikoen i hvert foretak. Basert på denne risikovurderingen fastsetter Finanstilsynet med jevne mellomrom individuelle kapitalkrav for foretakene, betegnet pilar 2-krav. Pilar 2-kravene dekker risikoforhold som ikke, eller bare delvis, er dekket av pilar 1. Foretakene er inndelt i ulike grupper, basert på størrelse og risikoprofil, som avgjør hvor hyppig det fastsettes pilar 2-krav. For de to systemviktige foretakene DNB Bank ASA og Kommunalbanken samt foretak som følges opp av internasjonale tilsynskolleger, fattes det normalt pilar 2-vedtak hvert år.

I juni 2020 besluttet Finanstilsynet at det som følge av pandemisituasjonen ikke skulle fattes pilar 2-vedtak i andre halvår 2020. Beslutningen

var i samsvar med EBAs retningslinjer for risikovurdering og kapitalbehov i 2020 om å tilpasse SREP-prosessen til den aktuelle situasjonen som følge av pandemien. Dette medførte at SREP og fastsettelse av pilar 2-krav ble forskjøvet med ett år for foretak som skulle hatt SREP i 2020.

Finanstilsynet fattet to pilar 2-vedtak i 2021. Vedtakene blir fortløpende offentliggjort på Finanstilsynets nettsted. De fastsatte pilar 2-kravene reflekterte i hovedsak kredittrisiko, konsentrasjonsrisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko. Dessuten har 18 foretak i gruppe 2, 3 og 4 mottatt foreløpige SREP-vurderinger.

Ved utgangen av 2021 hadde 109 banker, kredittforetak og finansieringsforetak av totalt 149 aktuelle foretak fått fastsatt pilar 2-krav eller kapitalkrav som del av konsesjonsvilkårene. Av de 40 foretakene uten slike krav var det 26 foretak med forvaltningskapital under 5 milliarder kroner og med en ren kjernekapitaldekning som er minst 6 prosentpoeng over gjeldende minstekrav og bufferkrav i pilar 1. Disse får normalt ikke fastsatt individuelle kapitalkrav så lenge kapitaldekningen opprettholdes.

Etterlevelse av utlånsforskriften

Finanstilsynet innhenter hvert kvartal rapport om etterlevelse av utlånsforskriftens fleksibilitetsbestemmelser for boliglån fra 29 finansforetak og filialer av utenlandske foretak. Rapportene viser andelen innvilgede lån som ikke oppfyller utlånsforskriftens krav til betjeningsevne, gjeldsgrad, belåningsgrad eller avdragsbetaling.

Utlånsforskriften § 12 åpner for at foretakene hvert kvartal kan innvilge lån med pant i bolig som avviker fra forskriftens krav for inntil 10 pst. av verdien av innvilgede lån med pant i boliger utenfor Oslo kommune og 8 pst. eller inntil 10 millioner kroner med pant i boliger i Oslo kommune. I andre og tredje kvartal 2020 ble fleksibilitetskvoten midlertidig økt til 20 pst. for lån med pant i bolig i hele landet. Med unntak av nivået i andre og tredje kvartal 2020 har andelen utlån med pant i bolig som avviker fra ett eller flere av forskriftskravene over tid, ligget mellom 5 og 7 pst. i hele landet. I tredje kvartal 2021 utgjorde andelen avvikende utlån 6,7 pst. for lån med pant i bolig utenfor Oslo og 5,8 pst. for lån med pant i bolig i Oslo. Kravet til gjeldsgrad er den dominerende avvikårsaken.

I første kvartal 2021 var det ett foretak som overskred fleksibilitetskvoten for lån med pant i bolig utenfor Oslo og to foretak som overskred fleksibilitetskvoten for lån med pant i bolig i Oslo.

I andre kvartal var det ingen foretak som overskred fleksibilitetskvoten for lån med pant i bolig utenfor Oslo, men to foretak overskred fleksibilitetskvoten for lån med pant i bolig i Oslo. Det var ingen foretak som overskred fleksibilitetskvotene for lån med pant i bolig i tredje kvartal. Finanstilsynet følger opp foretakene som overskrider fleksibilitetskvotene.

Finanstilsynet innhenter kvartalsvis rapport om etterlevelse av utlånsforskriftens fleksibilitetsbestemmelse for forbrukslån fra 33 norske banker, filialer av utenlandske foretak og foretak som driver grensekryssende virksomhet i Norge. Rapportene viser andelen innvilgede lån som ikke oppfyller forskriftens krav til betjeningsevne, gjeldsgrad eller avdragsbetaling.

Utlånsforskriften § 15 åpner for at foretakene kan innvilge forbrukslån som ikke oppfyller ett eller flere av kravene i utlånsforskriften for inntil 5 pst. av verdien av innvilgede forbrukslån hvert kvartal. Andelen forbrukslån som avviker fra ett eller flere av kravene i forskriften, har over tid ligget på rundt 2 pst. av innvilgede forbrukslån. I tredje kvartal 2021 var avviksandelen 2,4 pst., en økning på 0,2 prosentpoeng fra både andre kvartal 2021 og tredje kvartal 2020. Kravet til gjeldsgrad var den viktigste avvikårsaken i 2021.

I første kvartal var det ingen foretak som avvek fra fleksibilitetsbestemmelsen for forbrukslån i utlånsforskriften. I andre og tredje kvartal var det henholdsvis ett og to foretak som overskred fleksibilitetskvoten. Finanstilsynet følger opp foretakene som overskrider fleksibilitetskvoten.

Boliglånsundersøkelsen

Finanstilsynet undersøker regelmessig bankenes utlånspraksis. I boliglånsundersøkelsen høsten 2021 rapporterte 30 av de største bankene (norske og utenlandske) informasjon om nær 8 000 nye nedbetalingslån og 4 000 nye rammekreditter med pant i bolig innvilget etter 1. august 2021. For den enkelte bank tilsvarer antall rapporterte lån om lag bankenes markedsandel i boliglånsmarkedet.

Boliglånsundersøkelsen viser at samlet gjeld som andel av brutto årsinntekt (gjeldsgrad) fortsetter å øke blant låntakere som tar opp nye lån med pant i bolig. I undersøkelsen som ble gjennomført høsten 2021, var samlet gjeldsgrad 9 prosentpoeng høyere enn i 2020 og 29 prosentpoeng høyere enn i 2016, som er året før gjeldsgrad ble regulert i forskrift. Både gjennomsnittlig lånebeløp og låntakernes gjennomsnittlige brutto årsinntekt økte i årets undersøkelse.

Andelen av lånevolumet som er innvilget til låntakere med total gjeld over fem ganger brutto årsinntekt, har vært stabil siden 2017. Samtidig har en stor og økende andel av nye lån blitt tatt opp av låntakere med høy gjeldsgrad, og i Boliglånsundersøkelsen 2021 er 47 pst. av innvilget lånebeløp tatt opp av låntakere med total gjeld over fire ganger inntekt.

Systemviktige foretak og foretak som behandles i tilsynskollegiet

Tilsynet med store banker med virksomhet i flere land i Europa koordineres gjennom tilsynskollegier der de berørte nasjonale tilsynsmyndighetene er representert. Finanstilsynet er koordinerende myndighet i tilsynskollegiet for DNB-konsernet og deltar i tilsynskollegier for fem utenlandske finansforetak som driver virksomhet i Norge gjennom datterforetak eller filial. Arbeidet i kollegiene følger retningslinjer som er gitt av EBA.

I tilsynskollegiet for DNB-konsernet deltar, i tillegg til Finanstilsynet, tilsynsmyndighetene i fem av landene der konsernet er representert. Utarbeidelse av felles vurderinger og beslutninger («Joint Decision») om DNBs risikonivå og kapitalbehov, likviditet og gjenopprettingsplan står sentralt i tilsynskollegiets arbeid. Fellesbeslutningene omfatter både konsernet og datterforetakene. I tillegg til samarbeidet i DNB-kollegiet har Finanstilsynet direkte kontakt med tilsynsmyndigheter i enkelte andre land hvor DNB har virksomhet. I løpet av 2021 ble det gjennomført fire tilsyn i DNB Bank ASA. I tillegg ble det gjennomført tilsyn i DNB Eiendom AS. Dessuten avholdes det faste møter med konsernets ledelse og med konsernets styreleder, revisor og internrevisor. Det avholdes også jevnlig møter med DNB, blant annet om bankens rapportering av regnskap, risiko og regelverksetterlevelse, foruten om utviklingen på IT-området. Finanstilsynet vurderte og ga merknader til bankens gjenopprettingsplan i 2021.

I 2021 fastsatte Finanstilsynet pilar 2-krav for Kommunalbanken. Finanstilsynet fulgte også opp banken etter tilsyn av markeds- og likviditetsrisiko, som ble gjennomført i 2020. Tilsynsrapporten er publisert på Finanstilsynets hjemmeside. I tillegg ble det avholdt møte med Kommunalbankens styreleder og ledelse.

Finanstilsynet deltar i tilsynskollegiet for Bank Santander S.A., og i september 2021 gjennomførte Finanstilsynet et IKT- og hvitvaskingstilsyn i banken. Siden koronapandemien brøt ut, har kollegiet fulgt opp banken med jevnlig møter om

operasjonell risiko og soliditet samt kredittrisiko. Videre bidrar Finanstilsynet i felles vurderinger og beslutninger om bankens risikonivå og kapitalbehov, likviditet og gjenopprettingsplan.

Etter råd fra Finanstilsynet vedtok Finansdepartementet 1. juli 2021 at Nordea Eiendoms-kreditt AS skal anses som systemviktig. Foretaket har ikke tidligere vært ansett som systemviktig. Finanstilsynet fulgte i 2021 opp foretaket gjennom tilsynskollegiet for Nordea-konsernet og gjennom møter med foretaket.

Andre større foretak

Finanstilsynet gjennomfører hvert år risikovurderinger av de øvrige større bankene i Norge (gruppe 2). Gruppe 2 omfatter store og mellomstore banker som hovedsakelig driver innenlands og har høye markedsandeler nasjonalt eller regionalt. I 2021 omfattet gruppen 13 banker og bankkonsern. Risikovurderingene danner grunnlaget for prioritering av tilsynsaktiviteter og vurderingen av bankenes kapitalbehov (SREP). Foretakene følges dessuten jevnlig opp, herunder gjennom dialogmøter og ved innhenting av informasjon. Sju av bankene i gruppe 2 mottok foreløpige SREP-tilbakemeldinger i løpet av 2021. Blant bankene i gruppe 2 ble det i 2021 gjennomført tre ordinære tilsyn. Ett av tilsynene omhandlet markeds- og likviditetsrisiko, og to tilsyn hadde hovedvekt på kredittrisiko, inkludert oppfølging av offshore-eksponeringer og IRB-modeller. Det ble i tillegg avholdt ett oppfølgingstilsyn av offshore-eksponeringer og ett tilsyn om IRB-modeller. Finanstilsynet gjennomførte to spesialtilsyn om etterlevelsen av hvitvaskingsbestemmelsene og fire IT-tilsyn blant bankene i denne gruppen.

Øvrige foretak

I 2021 ble det gjennomført ti ordinære tilsyn i mellomstore banker (gruppe 3) og mindre banker (gruppe 4). Gruppe 3 består av øvrige banker, selvstendige kredittforetak og finansieringsforetak med forvaltningskapital over 5 milliarder kroner. Gruppe 4 består av øvrige foretak med forvaltningskapital under 5 milliarder kroner. Elleve av foretakene i gruppe 3 og 4 mottok foreløpige SREP-tilbakemeldinger i løpet av 2021. Det ble gjennomført ti ordinære tilsyn blant foretakene i gruppe 3 og 4. Alle tilsynene omfattet kredittrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko. I tillegg var klimarisiko et tema ved samtlige tilsyn. Det ble også gjennomført to spesialtilsyn på hvitvaskingsområdet og tre tilsyn

på IKT-området blant de små og mellomstore bankene. For øvrig fulgte Finanstilsynet også opp foretak med særskilte utfordringer, noe som var ressurskrevende.

Gjenopprettingsplaner

Som et forebyggende tiltak mot soliditetskriser kreves det at alle banker utarbeider en gjenopprettingsplan. Planen skal angi hvilke tiltak banken kan gjennomføre for å gjenopprette sin finansielle stilling hvis den er blitt vesentlig svekket. Finanstilsynet skal vurdere om bankenes gjenopprettingsplaner holder tilstrekkelig kvalitet og om planene er realistiske.

Kravet til gjenopprettingsplaner følger av finansforetaksloven og gjelder alle norske banker, kredittforetak, morselskaper og holdingforetak i finanskonsern samt finansieringsforetak som inngår i finanskonsern. Kravet gjelder også enkelte verdipapirforetak. Finanstilsynets rundskriv 10/2019 om gjenopprettingsplaner beskriver Finanstilsynets forventninger til planens innhold. Rundskrivet gir også små og lite komplekse foretak (SREP-gruppe 3 og 4) anledning til å følge forenklete krav til gjenopprettingsplaner så langt fram foretaket ikke anses å ha såkalte samfunnskritiske funksjoner.

I 2021 vurderte Finanstilsynet, og ga skriftlig tilbakemelding på, gjenopprettingsplanen til DNB samt 14 gjenopprettingsplaner for banker i SREP-gruppe 2, 3 og 4. Dessuten deltok Finanstilsynet i tilsynskollegienes vurdering av gjenopprettingsplanene til Danske Bank, Handelsbanken, Nordea og Santander.

Finansforetakenes disponering av utbytte

På grunn av den økonomiske usikkerheten knyttet til koronapandemien har Finanstilsynet og andre europeiske tilsynsmyndigheter lagt stor vekt på å bevare foretakenes soliditet. Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) offentliggjorde i desember 2020 en anbefaling til nasjonale myndigheter om å be banker og forsikringsforetak om å avstå fra utdeling av utbytte mv. fram til 30. september 2021, med mindre det ble utvist særlig forsiktighet og utdelingene ikke overskred konservative grenser fastsatt av nasjonale tilsynsmyndigheter. Finansdepartementet uttrykte 20. januar 2021 en forventning om at norske banker som etter en forsiktig vurdering og basert på ESRBs anbefaling finner grunnlag for utdelinger, holder samlede utdelinger innenfor 30 pst. av kumulert årsresultat for årene 2019 og 2020 fram

til 30. september 2021. Finanstilsynet vurderte og fulgte gjennom 2021 opp utbytteutbetalinger i en rekke banker.

Finansdepartementet offentliggjorde 7. september 2021 at norske banker kunne forholde seg til de ordinære rammene for utbytteutdeling etter 30. september 2021. Flere norske banker betalte ut ytterligere utbytte i fjerde kvartal 2021. Foretakene har etter finansforetaksloven meldeplikt til Finanstilsynet dersom utbyttet overstiger 50 pst. av årsresultatet. Dersom mer enn 100 pst. av årsresultatet skal utbetales, krever dette tillatelse fra Finanstilsynet.

Bankenes offshore-eksponering

Finanstilsynet har siden 2016 fulgt opp offshore-eksponeringen i fire banker. Formålet med kartleggingen er å belyse utviklingen i eksponering og porteføljekvalitet og nivået på bankenes tapsavsetninger. Ved utgangen av andre kvartal 2021 utgjorde samlet eksponering for de fire bankene om lag 46 milliarder kroner, en reduksjon på nærmere 8 milliarder kroner siden utgangen av 2019 og ca. 2 milliarder kroner siden utgangen av 2020.

I siste del av 2021 inngikk banker og andre kreditorer flere større restruktureringsavtaler med låntakerne, mens andre restruktureringsprosesser fortsatt pågår. Et resultat av dette er at bankene konverterer gjeld til egenkapital i foretakene.

Gjeldsinformasjonsforetak

Gjeldsinformasjonsloven, som trådte i kraft høsten 2017, åpner for at private aktører kan få konsesjon til å motta, innhente, registrere og utlevere gjeldsopplysninger. Formålet med ordningen er å bidra til bedre kredittvurderinger og forebygge gjeldsproblemer blant enkeltpersoner. Tre foretak med konsesjon til å drive virksomhet som gjeldsinformasjonsforetak startet opp slik virksomhet i 2019, og Finanstilsynet gjennomførte i 2021 tilsyn med disse. Tema for tilsynene var virksomhetenes IKT- og risikostyringssystemer med vekt på sikkerhet for at persondata ikke kommer på avveier og at gjeldsinformasjonen til enhver tid er korrekt og tilgjengelig for dem som skal motta den.

8.4.3 IT og betalingstjenester

Tilsyn

I 2021 gjennomførte Finanstilsynet flere tilsyn med foretaks IT-virksomhet. Gjennom tilsyn kan

Finanstilsynet avdekke brudd på lover og forskrifter samt identifisere sårbarheter som utgjør risiko for alvorlige hendelser i finanssektoren. Tema for tilsynene i 2021 var områder som er viktige for styringen av foretakenes IT-risiko, blant annet utkontraktering, beredskap, IT-infrastruktur og sikkerhet. Tilsyn med IT-området utføres ofte som egne IT-tilsyn. IT-risiko kan også inngå som del av et bredere tilsyn i et foretak. Tilsynene gjennomført i 2021 er nærmere omtalt i rapportene for de ulike tilsynsområdene.

Risiko- og sårbarhetsanalysen

Finanstilsynet utarbeider hvert år en risiko- og sårbarhetsanalyse av finanssektorens bruk av IT. Risiko- og sårbarhetsanalysen for 2021 ble publisert og presentert i et webinar i mai 2021. Det går fram av rapporten at den norske finansielle infrastrukturen er robust. Finanstilsynet vurderer sårbarheter i foretakenes forsvarsverk mot digital kriminalitet og IT-drift som de to mest sentrale truslene knyttet til foretakenes bruk av IT, men også risikoen for informasjonslekkasje er en sentral trussel.

Oppfølging av særskilte krav i regelverket om betalingstjenester (PSD2)

Det er felleseuropeiske regelverk om betalings-tjenester som stiller krav om grensesnitt som gir betalingsfullmektiger og opplysningsfullmektiger, såkalte tiltrodde tredjeparter (TPP), rett til tilgang til betalingskontoer tilhørende kontotilbyderes kunder. Kontotilbyderne har plikt til å legge til rette for at TPP-er får slik tilgang. Flere banker har fremdeles mangler i grensesnittene som tilbys, og i 2021 la Finanstilsynet ned betydelige ressurser i å følge opp kontotilbydernes plikter. Finanstilsynet hadde også dialog med den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA og andre lands tilsynsmyndigheter, først og fremst de nordiske, når det gjaldt forståelsen av regelverket vurdert opp mot norske betalingsløsninger, som avtalegiro, e-faktura og Vipps. Både kontoførende betalingstjenestetilbydere og betalingstjenestetilbydere (TTP-er) skal etter regelverket rapportere om problemer med grensesnittene. Finanstilsynet mottok rundt 30 slike rapporter fra kontoførende betalingstjenestetilbydere og 13 fra TTP-er i 2021, hvor noen av disse samtidig var rapportering i henhold til IKT-forskriftens krav om hendelsesrapportering.

Forskrift om systemer for betalingstjenester stiller krav om sterk kundeautentisering (SKA) når kunden logger seg inn på betalingskonto via

nett, initierer en elektronisk betalingstransaksjon eller gjennomfører en handling som kan innebære risiko for svindel eller annet misbruk. Reglene om SKA trådte i kraft 1. januar 2021. Noen få tilbydere fikk uforutsette utfordringer og ble noe forsinket med oppstarten. Enkelte tilbydere implementerte også løsninger for SKA som var lite hensiktsmessige for brukerne av betalingstjenestene. Gjennom året etablerte flere av disse mer brukervennlige løsninger.

8.4.4 Forsikring og pensjon

Stedlig tilsyn

Finanstilsynet gjennomførte stedlige tilsyn i tre livsforsikringsforetak, to pensjonskasser, ett innskuddspensjonsforetak, seks skadeforsikringsforetak, ett forsikringsmeglingsforetak samt ett forsikringsagentforetak i 2021. Tilsynene i livsforsikringsforetakene dekket overordnet styring og kontroll, kapitalforvaltningsområdet, forsikringsområdet, informasjon og rådgivning og beregning og validering av forsikringstekniske avsetninger og kapitalkrav. I ett av tilsynene ble også IKT-området dekket særskilt. Tilsynene i pensjonskassene dekket system for styring og kontroll samt risikonivå og kapitalisering. Det stedlige tilsynet av innskuddspensjonsforetaket ble gjennomført med vekt på kundevern. De stedlige tilsynene i skadeforsikringsforetakene dekket foretakenes system for styring og kontroll, samt risikonivå og kapitalisering. Sentrale temaer på flere tilsyn har vært styrets rolle og kompetanse, rutiner for godkjenning av nye produkter, uavhengigheten til kontrollfunksjonene, eksternt og konsernintern utkontraktering samt distribusjonsmodeller. Finanstilsynet gjennomførte i 2021 ett tilsyn i et forsikringsagentforetak og ett tilsyn i et forsikringsmeglerforetak. Formålet med tilsynene i forsikringsformidlingsforetaket og agentforetaket var å vurdere foretakenes system for styring og kontroll.

Tilbakekall av konsesjon for forsikringsforetak

Etter at Finanstilsynet i juni 2020 varslet tilbakekalling av Insr Insurance Group ASAs (Insr) tilatelse til å drive skadeforsikringsvirksomhet, aksepterte Finanstilsynet i brev av 15. september 2020 at Insr avvirket virksomheten etter en avviklingsplan foretaket la fram. Forutsetningen var at alle forsikringsforpliktelser skulle være ute av Insr's bøker innen utgangen av 2021. Finanstilsynet har fulgt avviklingen av forsikringsvirksomheten gjennom månedlig rapportering og møter

med foretaket. Det har vært forsinkelser i arbeidet med å få på plass avtaler om salg av porteføljer og avtale om reassuranse. Etter at Finanstilsynet i januar 2022 ga tillatelse til at den gjenværende avløpsporteføljen i foretaket ble overført til DARAG Deutschland AG, er det nå fattet vedtak om tilbakekall av Insr's konsesjon til å drive forsikringsvirksomhet. Vedtaket om tilbakekall av konsesjon trer i kraft på nærmere vilkår, herunder at valgt revisor bekrefter at foretaket ikke lenger har forsikringsrisiko.

8.4.5 Verdipapirmarkedet

Tilsyn med verdipapirforetakene

Regulering av og tilsyn med verdipapirmarkedet skal bidra til pålitelig informasjon og trygg, ordnet og effektiv handel med finansielle instrumenter, slik at verdipapirmarkedet kan fungere som kapi-talkilde for næringslivet og som grunnlag for investeringsvirksomhet og sparing.

Med grunnlag i Finanstilsynets risikobaserte tilnærming ble det i 2021 startet to større tematilsyn, rettet mot 16 foretak. Av disse var 13 norske verdipapirforetak, og tre var norske filialer av utenlandske verdipapirforetak. I tillegg ble det arbeidet med åtte tilsyn som ble startet i 2020, hvorav seks ble avsluttet i 2021. Seks av de pågående tilsynene gjennom 2021 var en gjennomgang av hele foretakets virksomhet og organisering. De øvrige var tematilsyn relatert til produkthåndtering, ansattes egenhandel, opptaksprosesser og verdipapirtransaksjoner knyttet til utvalgte utstederselskaper som er tatt opp til handel på Euro-next Growth Oslo. I denne sammenheng pågår det tematilsyn hos åtte verdipapirforetak som var involvert som rådgivere i slike opptaksprosesser.

I 2021 kartla Finanstilsynet alle verdipapirforetaks og filialers distribusjonskanaler og solgte produkter i 2020. Undersøkelsen dekket blant annet kundeklassifisering og samlet volum for produktgrupper i perioden. Finanstilsynet planlegger å gjennomføre lignende undersøkelser i 2022.

Finanstilsynet deltok i 2021 i en felleseuropeisk tilsynsundersøkelse («Common Supervisory Action») initiert av den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA), der det ble lagt vekt på etterlevelse av EØS-regelverket for produkthåndtering. Finanstilsynet gjennomførte i forbindelse med dette tematilsyn hos åtte norske verdipapirforetak, som ble valgt ut på bakgrunn av kriterier fastsatt av ESMA. Tilsynets gjennomgang viste at de utvalgte verdipapirforetakene hovedsakelig har god regeletterlevelse.

Finanstilsynet sendte endelig rapport til ESMA i desember 2021.

I 2021 startet tilsynet en oppfølgende undersøkelse av returprovisjoner. Undersøkelsen viste blant annet at de aller fleste verdipapirforetakene har gått bort fra å beholde returprovisjoner og har innført, eller er i ferd med å innføre, honorarmodeller der kunden belastes direkte for foretakets tjenester.

Finanstilsynet gjennomførte høsten 2021 en temaundersøkelse rettet mot alle de 34 norske verdipapirforetakene og kredittinstitusjonene som har meldt at de driver grensekryssende virksomhet direkte fra Norge til en annen EØS-medlemsstat.

Tilsyn med forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond (AIF)

Finanstilsynet fører tilsyn med at forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond overholder fondslovgivningen. Tilsynet er risikobasert og i stor grad innrettet for å se til at forbrukernes interesser blir ivaretatt. I tilsynet med forvaltere av alternative investeringsfond prioriteres forvaltere av fond som retter seg mot ikke-profesjonelle investorer.

Finanstilsynet deltok i 2021 i en felleseuropeisk tilsynsundersøkelse om kostnader i UCITS-fond i regi av ESMA, en «Common Supervisory Action». Hovedformålet var å kartlegge om investordokumentasjonen klart opplyser om kostnader som påløper, og om fond blir belastet med unødige kostnader. Den norske delen av undersøkelsen omfattet totalt 60 verdipapirfond forvaltet av seks forvaltningsselskaper. Finanstilsynet vil følge opp resultatene fra undersøkelsen i 2022.

Finanstilsynet fulgte opp kartleggingen av fondsforvalternes etterlevelse av sentrale krav i hvitvaskingsregelverket. Kartleggingen startet i 2020 og omfattet totalt 215 foretak. Kartleggingen vil, sammen med informasjonsinnhenting gjennom foretakenes rapportering av sitt antihvitvaskingsarbeid i 2021, danne grunnlag for ytterligere undersøkelser av utvalgte foretaks etterlevelse i forbindelse med stedlige tilsyn. Det vil bli publisert en samlerapport om funnene i kartleggingen tidlig i 2022.

Finanstilsynet gjennomførte en undersøkelse av fondsforvalternes arbeid med bærekraft. Undersøkelsen omfattet blant annet hvilke vurderinger som inngår i forvaltningen, og hvilke opplysninger foretakene gir om miljøforhold, sosiale forhold og selskapsstyring. Resultatene ble publisert i en rapport i april 2021. Undersøkelsen viser

at det er store forskjeller i hvor langt de enkelte foretakene har kommet i arbeidet med bærekraft.

Finanstilsynet gjennomførte fire tilsyn med enkeltforetak i 2021.

Tilsyn med infrastrukturen i verdipapirmarkedet

I Norge er det etablert fem regulerte markeder og én multilateral handelsfasilitet. Oslo Børs ASA er eid av det nederlandske selskapet Euronext N.V. og benytter merkevarenavnet Euronext Oslo. Oslo Børs ASA drifter de to regulerte markedene Oslo Børs og Euronext Expand. Euronext N.V. eier også den multilaterale handelsfasiliteten Euronext Growth Oslo og har majoritetseierskap i det regulerte markedet FishPool. I tillegg kommer de to regulerte markedene Nasdaq Oslo og Norexeco, der førstnevnte i likhet med Oslo Børs tilhører underkategorien børs.

Verdipapirsentralen ASA er verdipapirsentralen i Norge og driver et verdipapirregister og er operatør av det sentrale verdipapiroppgjørssystemet i Norge (VPO NOK). Verdipapirsentralen ASA er også eid av Euronext N.V. og benytter merkevarenavnet Euronext Securities Oslo.

Koronapandemien utløste et kraftig fall i de internasjonale aksjemarkedene i mars 2020. Omfattende tiltak i finans- og pengepolitikken for å dempe virkningene av pandemien bidro til at markedene hentet seg raskt inn igjen. Ved inngangen til 2022 var børsindeksene i de fleste markedene betydelig høyere enn før pandemien. Markedsuroen gjorde at Finanstilsynet intensiverte sin overvåking av markedene og infrastrukturforetakene. Etter hvert som situasjonen stabiliserte seg, normaliserte Finanstilsynet sin overvåking. Så langt tilsier erfaringen at infrastrukturforetakene innen verdipapirområdet viste seg å være robuste nok til å håndtere stressituasjonen som pandemien utløste.

Finanstilsynet gjennomførte i 2021 et tematisert tilsyn om opptaksprosesser og verdipapirtransaksjoner knyttet til utvalgte utstederselskaper som er tatt opp til handel på den multilaterale handelsfasiliteten Euronext Growth Oslo (tidligere Merkur Market) i 2020–2021.

Finanstilsynet gjennomførte i 2021 IT-tematisert tilsyn hos Norexeco ASA. Formålet med tilsynet var å kontrollere det regulerte markedets evne til å forsvare seg mot digitale angrep og å sikre at foretaket har kontroll med sine utkontrakterte IT-tjenester. Den endelige tilsynsrapporten er forventet ferdigstilt i løpet av første halvår 2022.

Finanstilsynet skal fastsette grenser for hvor store posisjoner som kan holdes i varederivater.

Reglene gir også krav om rapportering av posisjoner i varederivater, utslippskvoter og derivater med utslippskvoter som underliggende. Formålet med posisjonsgrensene er å redusere risikoen for alvorlige forstyrrelser i det underliggende fysiske markedet, og det er detaljerte regler om hvordan disse skal fastsettes. Finanstilsynet overvåker daglig at rapporterte posisjoner i varederivatkontrakter ikke overstiger de fastsatte posisjonsgrensene.

Investeringstjenester kan i utgangspunktet bare utøves av verdipapirforetak med tillatelse fra Finanstilsynet. Det er gitt unntak fra dette kravet ved handel i varederivater, utslippskvoter eller derivater på slike dersom dette anses å være en tilknyttet virksomhet til et foretaks hovedvirksomhet. Slike foretak må sende årlig melding til Finanstilsynet gjennom Altinn. I 2021 mottok Finanstilsynet 81 slike meldinger.

Tilsyn med atferdsreglene i verdipapirmarkedet

De generelle atferdsreglene og tilsyn med at disse følges, skal bidra til investorbeskyttelse og god allokering og prising av kapital. Reglene om ulovlig innsidehandel, markedsmanipulasjon og tilbørlig informasjonshåndtering er sentrale. Finanstilsynet følger også opp reglene om listeføring, undersøkelsesplikt, forbud mot urimelige forretningsmetoder samt meldeplikt og flaggeplikt ved verdipapirhandel. I tilsynet med og overvåkingen av at atferdsreglene følges, har Finanstilsynet et nært samarbeid med Økokrim og Oslo Børs.

Flertallet av sakene som ble fulgt opp i 2021, ble rapportert til Finanstilsynet fra verdipapirforetak, utenlandske myndigheter og investorer. Mange saker ble også oversendt fra Oslo Børs eller initiert av Finanstilsynet selv på bakgrunn av hendelser i markedet. Finanstilsynets eget overvåkingssystem, SKADI, har utløst et stort antall alarmer som har ført til videre undersøkelser.

I 2021 undersøkte Finanstilsynet følgende enkeltsaker:

- 143 saker om mulig ulovlig innsidehandel og/eller brudd på taushetsplikt/listeføring
- 135 saker om mulig markedsmanipulasjon/urimelige forretningsmetoder
- 60 saker om flaggepliktig verdipapirhandel
- 103 varsler fra privatpersoner
- 44 saker om meldepliktig verdipapirhandel
- 34 saker om meldepliktige shortposisjoner

Totalt mottok Finanstilsynet 199 rapporter fra verdipapirforetak og markeds plasser i henhold til bestemmelsen om rapporteringsplikt ved mis-

tanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon. Videre mottok Finanstilsynet 79 rapporter fra utenlandske tilsynsmyndigheter om mulig innsidehandel eller markedsmanipulasjon.

Gjennomføring av prospektkontrollen i 2021

I 2021 godkjente Finanstilsynet 55 aksjeprospekter, som var noe høyere enn i 2020. Finanstilsynet avbrøt 13 kontrollprosesser i 2021 (mot sju i 2020) etter at kapitalinnhentinger og/eller noteringer ble avlyst. Det ble også notifisert et større antall dokumenter knyttet til såkalte grensekryssende prospekter, det vil si til og fra andre prospektmyndigheter i EØS-området.

Finanstilsynet startet i 2021 kontroll av 19 prospekter for nye aksjenoteringer (mot ni i 2020). Av disse ble 15 prospekter (mot sju i 2020) benyttet i forbindelse med førstegangs notering av aksjer på Oslo Børs eller Euronext Expand. Det ble godkjent 48 prospekter for allerede noterte selskaper og førstegangsnoteringer. I tillegg kontrollerte tilsynet sju prospekter for aksjeemisjoner i unoterte selskaper.

Antall obligasjonsprospekter i 2021 var noe lavere enn i 2020. Det var et betydelig høyere antall grunnprospekter i 2021 enn i 2020, henholdsvis 21 mot åtte. Grunnprospekter forenkler prosessen rundt gjentatte utstedelser av ikke-aksjerelaterte verdipapirer i perioden grunnprospektet er gyldig.

Kapitalmarkedet i 2021 var i likhet med i 2020 preget av usikkerhet knyttet til koronapandemien og problemer i leveringskjeden av varer. Likevel var det svært sterk emisjonsaktivitet på de regulerte markedene Oslo Børs og Euronext Expand.

Tilsyn med den finansielle rapporteringen fra noterte foretak

I kontrollen med finansiell rapportering i 2021 prioriterte Finanstilsynet å følge opp regnskapsstandardene for presentasjon av finansregnskap, verdifall på eiendeler, finansielle instrumenter og opplysninger om slike, og leieavtaler. Valget av prioriterte områder var påvirket av pandemien. Finanstilsynet bruker flere kriterier for å velge hvilke foretak som skal kontrolleres. Noen foretak blir valgt ut som følge av signaler eller rotasjon, mens andre foretak blir valgt ut på bakgrunn av risikovurderinger. Den risikobaserte analysen bygger blant annet på innrapportering av opplysninger fra foretakene via Altinn.

Hele eller deler av den finansielle rapporteringen til 14 foretak ble gjennomgått. Kontrollen

rettet seg særlig mot utstedere av aksjer og egenkapitalbevis, men også mot enkelte utstedere av obligasjoner. Finanstilsynet gikk gjennom alle noterte foretaks revisjonsberetninger, og 14 saker ble fulgt opp nærmere. Tre av disse er fortsatt under arbeid. I tillegg er åtte saker fra tidligere år avsluttet.

8.4.6 Revisjon og regnskapsføring

Tilsyn med revisorer

Finanstilsynets tilsyn med revisorer omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, registerføring og tilsyn med virksomheten. Tilsynet kontrollerer at revisor ivaretar sin uavhengighet og utfører arbeidet på en tilfredsstillende måte og i samsvar med lovgivningen og god revisjons-skikk. Finanstilsynet kontrollerer også foretakenes etterlevelse av hvitvaskingslovgivningen.

Revisorer som reviderer foretak av allmenn interesse, skal etter revisorloven omfattes av periodisk tilsyn minst hvert tredje år. I 2021 gjennomførte Finanstilsynet fire periodiske tilsyn. Øvrige revisorer skal kontrolleres minst hvert sjette år. Revisorforeningen utfører disse kontrollene for sine medlemmer, mens Finanstilsynet fører periodisk tilsyn med revisorer som ikke er medlemmer av Revisorforeningen.

Som del av felles tematisert tilsyn med utvalgte utstederselskaper som er tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo, ble revisjonen av disse selskapene gjennomgått. Dette omfattet tre store og ett mindre revisjons-selskap. Øvrige tilsyn blir gjennomført på bakgrunn av Finanstilsynets risikovurderinger, der signaler om mulige svakheter i revisjonen inngår i valg av hvilke tilsyn som skal gjennomføres.

Til sammen ble 31 signaler fulgt opp i 2021. Tematisert tilsynet rettet mot revisors etterlevelse av hvitvaskingsregelverket som ble påbegynt ved årsskiftet 2019/2020, ble avsluttet i 2021. Elleve foretak var omfattet av tematisert tilsynet.

Tilsyn med regnskapsførere

Finanstilsynets tilsyn med regnskapsførere omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak og registerføring og tilsyn med virksomheten. Tilsynet kontrollerer at regnskapsfører utfører arbeidet på en tilfredsstillende måte, i samsvar med lovgivningen og etter god regnskapsførings-skikk.

Med om lag 14 500 regnskapsførere og regnskapsførerselskaper er det en utfordring å oppnå tilstrekkelig tilsynsdekning, selv om til-

synsarbeidet i hovedsak er rettet mot regnskapsførerforetak og regnskapsførere som er ansvarlige for regnskapsføreroppdrag. Finanstilsynet gjennomfører tilsyn basert på innrapporteringer, samt medieomtale og andre kilder som kan tilsi mistanke om regelbrudd. Finanstilsynet registrerte til sammen 150 innrapporteringer og andre signaler som kan indikere feil i oppdragsutførelsen hos regnskapsførere i 2021, sammenlignet med 187 i 2019.

I 2021 gjennomførte Finanstilsynet 25 tilsyn. I tillegg ble det gjennomført 15 dokumentbaserte tilsyn. Tematilsyn rettet mot regnskapsføreres etterlevelse av hvitvaskingsregelverket som ble påbegynt ved årsskiftet 2019/2020, ble avsluttet i 2021.

Regnskap Norge gjennomfører kvalitetskontroll av sine medlemmer minst hvert sjuende år.

8.4.7 Eiendomsmegling

Finanstilsynet fører kontroll med at eiendomsmegling drives i samsvar med krav i lov og forskrift. Virksomheten skal drives i samsvar med god meglerskikk, og foretakene skal ha systemer for risikostyring og internkontroll. Finanstilsynet prioriterer den delen av eiendomsmeulingsbransjen som driver med boligformidling. Det er særlig viktig at forbrukerne i dette markedet har nødvendig tillit til eiendomsmegleren som formidler boligen og gjennomfører oppjøret.

I 2021 ble det gjennomført 15 tilsyn. Forvaltning og kontroll med klientmidler, risikostyring og internkontroll samt etterlevelse av hvitvaskingsregelverket var sentrale kontrollområder. Det ble i 2021 ført tilsyn med etterlevelsen av hvitvaskingsregelverket i ni eiendomsmeulingsforetak. Seks av disse var rene hvitvaskingstilsyn. Finanstilsynet undersøkte foretakenes risikovurderinger og rutiner på området. I tillegg ble flere eiendomsmeulingsforetak, advokater og meglere fulgt opp i enkeltsaker, blant annet på bakgrunn av tips, medieoppslag, foretakenes egen rapportering mv.

8.4.8 Inkassovirksomhet

Tilsynet med inkassovirksomhet omfatter foretak med bevilling til å inndrive forfalte pengekrav for andre (fremmedinkasso) og foretak som kjøper opp forfalte pengekrav og selv driver inn disse (oppkjøps- og egeninkasso). Tilsynet med inkassoforetak omfatter kontroll av at foretakene følger god inkassoskikk og ikke benytter inkassometoder som utsetter noen for urimelig

press, skade eller ulempe. I 2021 ble det gjennomført tilsyn i ett av de største inkassoforetakene, med gjennomgang av hele virksomheten. Det ble i tillegg gjennomført to begrensede tilsyn på bakgrunn av signaler, og ytterligere fire signaler ble undersøkt uten at det var nødvendig med videre oppfølging. Ytterligere to tilsyn ble igangsatt høsten 2021, som ikke er avsluttet. Ingen tillatelser ble tilbakekalt i 2021, verken foretakstillatelser eller personlige tillatelser. Høsten 2021 startet Finanstilsynet et tematilsyn for å undersøke og kartlegge inkassoforetakenes rutiner for telefonisk oppfølging av skyldnere.

I 2021 ble det gitt 58 inkassobevillinger til enkeltpersoner og foretak. Betydelige ressurser går med til å behandle henvendelser fra publikum, både skriftlig og over telefon. Henvendelsene gjelder i vesentlig grad påstander om brudd på god inkassoskikk og inkassokravenes rettmessighet.

8.5 Hvitvasking

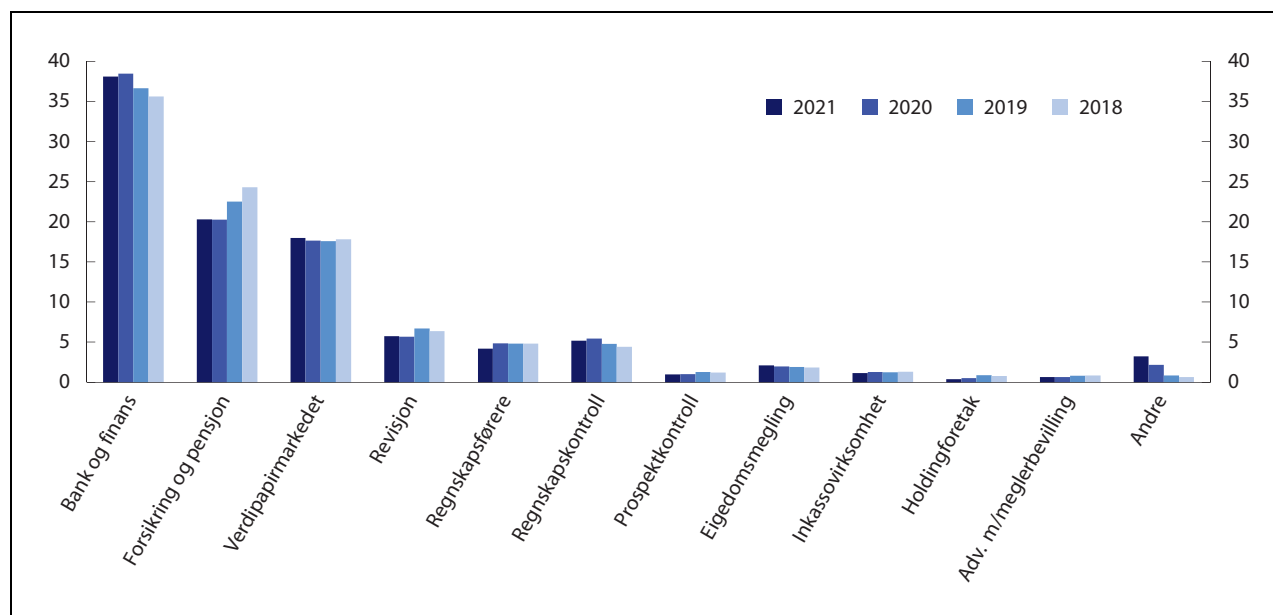
Ett av delmålene i Finanstilsynets strategi for 2019–2022 er kriminalitetsbekjempelse. Finanstilsynets virkemidler for å oppnå dette er blant annet å gjennomføre stedlige- og dokumentbaserte tilsyn og gi veiledning til virksomheter som er rapporteringspliktige etter hvitvaskingsloven. Finanstilsynet opprettet seksjon for antihvitvasking og betalingsforetak 1. april 2019, og økte med dette tilsynsaktiviteten og den faglige kompetansen på området. Ressurstilførselen er siden dette justert i tråd med prioriteringene til Finanstilsynet.

Erfaringer fra tilsynene i 2021 viser at flere banker har økt innsatsen mot hvitvasking og terrorfinansiering, men at etterlevelsen av regelverket fortsatt er mangelfull i mange tilfeller.

Finanstilsynet gjennomførte i 2021 fire rene hvitvaskingstilsyn i banker: Sparebanken Møre, Eidsberg Sparebank, Fana Sparebank og Sparebanken Vest. I tillegg ble det gjennomført et felles hvitvasking- og IKT-tilsyn i Santander Consumer Bank ASA. Etterlevelse av hvitvaskingsregelverket var også tema på tilsyn i Optin Bank ASA i mars 2021.

For de tilsynsprosessene som er avsluttet, er det i varierende grad avdekket mangler knyttet til risikovurderinger, risikoklassifisering, svakheter i transaksjonsovervåkning, gjennomføring av forsterkede kundetiltak, undersøkelser av mistenkelige transaksjoner og rapportering til Økokrim.

I 2021 ble det også gjennomført et tematilsyn med åtte av bankene som er tilknyttet den nye tjenesten Kontant-i-Butikk. Formålet med tilsynet



Figur 8.1 Utlikning av Finanstilsynets utgifter på tilsynsgrupper. Prosent av samlet innbetaling fra foretakene under tilsyn

Kilde: Finanstilsynet

var å undersøke bankenes etterlevelse av plikter etter hvitvaskingsloven tilknyttet tjenesten, samt å gi veiledning til alle banker som tilbyr tjenesten. Finanstilsynet vurderte at tjenesten er sårbar som følge av den teknologiske utformingen, manglende etterlevelse blant brukersted- og kontobanker, samt den iboende høye risikoen knyttet til bruk av kontanter. Tilsynet avdekket varierende etterlevelse i de åtte bankene. Tematilsynsrapporten ble publisert i februar 2022.

Finanstilsynet gjennomførte også et dokumentbasert tilsyn med 46 bankers internrevisjon knyttet til etterlevelse av hvitvaskingsregelverket. Formålet med tilsynet var å vurdere omfanget og innretningen på internrevisjonens arbeid opp mot kravene i hvitvaskingsloven § 35. Tematilsynsrapporten ble publisert i februar 2022.

Finanstilsynet varslet i desember 2021 et tema-basert tilsyn knyttet til etterlevelse av regelverket i forbindelse med screening av personer underlagt internasjonale sanksjoner. Den operative delen av tematilsynet ble gjennomført i 20 utvalgte banker tidlig i 2022.

8.6 Regnskap og budsjett

Stortinget fastsetter utgiftsbudsjettet og inntektsbudsjettet til Finanstilsynet som en del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2021 til driftsutgifter var opprinnelig på 425,4 mill. kroner, men ble økt med

7,2 mill. kroner som kompensasjon for lønnsoppgjøret. Inkludert overførte midler på 10,8 mill. kroner fra 2020 var samlet disponibel utgiftsramme til drift 443,4 mill. kroner. Deler av budsjettet er øremerket IT-utviklingsprosjekt. I 2021 ble det bevilget 19,8 mill. kroner til formålet, som sammen med overførte midler fra 2020 på 4,2 mill. kroner ga 24 mill. kroner til disposisjon. Utgiftene i 2021 summerte seg totalt til 466,7 mill. kroner, en nominell nedgang på 0,7 pst. fra 2020.

De samlede lønnsutgiftene var på 340 mill. kroner, som var 0,7 pst. mer enn i 2020. Tallet på utførte årsverk var beregnet til 294 i 2021, mot 292 i 2020. Den lave veksten i lønnsutgiftene kan forklares med nedgang i pensjonspremie til Statens pensjonskasse. Utgiftene til pensjonspremie var på 36,8 mill. kroner i 2021 en nedgang på 18,3 pst. fra 2020. Utbetalinger til investering og andre utbetalinger til drift viser en nedgang på 3 pst. fra 2019. Nedgangen knyttes blant annet til koronapandemien og et lavere forbruk innen områder som reise- og møtevirksomhet.

Finanstilsynet krever gebyr for kontroll av prospekter etter verdipapirhandeloven, for behandling av konsesjon til å drive virksomhet som betalingsforetak, som e-pengeforetak, som opplysningsfullmektig og for behandling av bevilgning etter inkassoloven. Samlet ble det innbetalt 14,3 mill. kroner i 2021, mot 11,2 mill. kroner i 2020. Av dette var gebyr for kontroll av prospekter 14 mill. kroner i 2021, mot 10,7 mill. kroner i 2020.

Utgiftene til Finanstilsynet blir etter finans-tilsynsloven § 9 dekket av institusjoner som er under tilsyn i budsjettåret. Etter loven skal utgiftene fordeles på de ulike institusjonsgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet. Samlet krav utgjorde 457 mill. kroner. Tilsynsavgiften blir fordelt på det enkelte foretaket etter utfyllende regler i forskrift.

Tilsynsavgiften ble, etter foregående høring hos de aktuelle bransjeorganisasjonene, sendt til

foretakene under tilsyn for betaling i mai 2021. I alt 15 138 tilsynsenheter ble omfattet av utlikningen, se fordelingen i figur 8.1. Av disse var 86 utenlandske filialer. Den største tilsynsgruppen er regnskapsførere, med 11 852 enheter ved inngangen av 2021.

Riksrevisjonen reviderer Finanstilsynets virksomhet. Revisjonsmeldingen for 2021 skal foreligge innen 1. mai 2022 og vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

9 Virksomheten til Folketrygdfondet i 2021

9.1 Innledning

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som har ansvar for den operative gjennomføringen av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) og Statens obligasjonsfond (SOF). Forvaltningen av de to fondene utføres etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet.

Statens begrunnelse for å eie særlovselskapet Folketrygdfondet er at det skal forvalte SPN og ellers utføre andre forvalteroppgaver som Finansdepartementet måtte pålegge selskapet. Statens mål som eier er at Folketrygdfondet i forvaltningen av SPN skal søke å oppnå høyest mulig avkastning av fondsmidlene over tid, målt i norske kroner og etter kostnader. Det er også et mål at staten skal kunne benytte Folketrygdfondet til å ivareta andre forvalteroppgaver. Departementet følger opp sitt eierskap og Folketrygdfondets gjennomføring av forvaltningen, blant annet gjennom kvartalsmøter.

Folketrygdfondet fikk 27. mars 2020 oppgaven med å forvalte Statens obligasjonsfond. Fondet ble opprettet som følge av koronavirusutbruddet og har en ramme for kjøp av obligasjoner på inntil 50 mrd. kroner. Det skal bidra til økt likviditet og kapital til kredittobligasjonsmarkedet. Ved utgangen av 2021 hadde fondet investert 8,0 mrd. kroner i kredittobligasjonsmarkedet. Folketrygdfondet vurderer at forholdene i markedet nå tilsier at aktiviteten blir lav fremover.

Finansdepartementet gjør rede for Folketrygdfondets forvaltning av SPN, herunder resultatene i forvaltningen og departementets vurderinger av disse, i de årlige stortingsmeldingene om Statens pensjonsfond. Folketrygdfondet har rapportert offentlig om forvaltningen av SPN i 2021 gjennom kvartalsrapporter og en egen årsrapport som også omhandler eierskapsutøvelsen, samt i en egen rapport om risikojustert avkastning.

Riksrevisjonen skal følge opp og føre tilsyn med Finansdepartementets forvaltning av SPN og Statens obligasjonsfond samt eierskapet av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonsloven § 9.

9.2 Særlovselskapet Folketrygdfondet

Folketrygdfondet har et styre bestående av syv medlemmer (lov om Folketrygdfondet § 8). Medlemmene oppnevnes av Finansdepartementet for fire år om gangen. Styreleder oppnevnes av departementet, og styret velger selv sin nestleder. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med to medlemmer som velges av og blant de ansatte i Folketrygdfondet. Finansdepartementet oppnevnte Frances Eaton og Elisabeth Maråk Støle som nye styremedlemmer fra 16. mai 2021. Styremedlemmene Marianne Hansen og Renate Larsen og varamedlem Christine Tørklep trådte samtidig ut av styret.

Folketrygdfondets styre per 1. januar 2022

Styremedlemmer

Siri Teigum (leder)
Bjørn Østbø (nestleder)
Frances Eaton
Liselott Kilaas
Elisabeth Maråk Støle
Tørres Trovik
Einar Westby

Varamedlem

Trond M. Døskeland

Representanter for de ansatte

Tine Fosslund
Aleksander Smerkerud

Folketrygdfondets styreleder og nestleder utgjør styrets arbeidsutvalg. Styret har også nedsatt saksforberedende revisjonsutvalg, risikoutvalg og godtgjøringsutvalg. Revisjonsutvalget ledes av Einar Westby, med Frances Eaton (fra 15. juni 2021), Marianne Hansen (til 15. mai 2021) og Liselott Kilaas som øvrige medlemmer. I 2021 har risikoutvalget vært ledet av Trond M. Døskeland, med Bjørn Østbø og Tørres Trovik som øvrige medlemmer. Godtgjørelsesutvalget besto i 2021

av Siri Teigum (leder), Renate Larsen (til 15. mai 2021), Elisabeth Maråk Støle (fra 15. juni 2021) og Bjørn Østbø.

Ved utgangen av 2021 hadde Folketrygdfondet 49 ansatte. Av disse var 43 pst. kvinner. Ved årsskiftet satt åtte personer i ledergruppen, hvorav tre kvinner.

Styret i Folketrygdfondet har i sin årsberetning av 14. februar 2022 redegjort for styrets arbeid i 2021. Det har vært avholdt syv styremøter i løpet av året, med et gjennomsnittlig oppmøte på 94 pst. blant styrets faste medlemmer. Styret har i løpet av året behandlet et bredt spekter av saker. I årsberetningen vises det blant annet til at styret fastsetter virksomhetsstrategi og årlige virksomhetsplaner for Folketrygdfondet, strategisk plan for forvaltningen av SPN og overordnede prinsipper for eierskaps- og kreditorutøvelse. I 2021 har styret lagt ned et betydelig arbeid med å fastsette ny strategisk plan for forvaltningen av SPN.

Styret bekrefter i årsberetningen at forutsetningen for fortsatt drift er til stede.

Finansdepartementet velger ekstern revisor for Folketrygdfondet, jf. lov om Folketrygdfondet § 13. I forskrift 13. desember 2019 nr. 1795 om årsregnskap mv. for Folketrygdfondet, har departementet fastsatt nærmere bestemmelser for hvordan Folketrygdfondets regnskap skal føres. Departementet har valgt KPMG som ekstern revisor for en periode på fire år fra 2018.

Ifølge revisors uttalelse er årsregnskapet for 2021 levert i samsvar med lov og forskrifter, og gir et rettmessig bilde av den økonomiske stillingen i Folketrygdfondet per 31. desember 2021 samt av resultatet og kontantstrømmer for regnskapsåret. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsregnskap og -beretning for Folketrygdfondet godkjennes av Finansdepartementet og meddeles Stortinget. Departementet godkjente Folketrygdfondets årsregnskap og beretning 7. mars 2022.

Folketrygdfondet får dekket kostnadene ved å forvalte SPN og SOF innenfor en ramme fastsatt av Finansdepartementet. Godtgjørelsen til Folketrygdfondet for forvaltningen av SPN i 2021 var 170 mill. kroner, mens godtgjørelsen for forvaltningen av SOF var 10 mill. kroner. Investeringer i varige driftsmidler og immaterielle eiendeler utgjorde 3,5 mill. kroner. Forvaltningskostnadene var godt innenfor rammen fastsatt av departementet for 2021 på 201,4 mill. kroner. Målt som andel av gjennomsnittlig kapital i SPN utgjorde forvaltningshonoraret for SPN 0,05 pst. i 2021. Dette er noe lavere enn i 2020.

Årsregnskapet for Folketrygdfondet viser et resultat på minus 0,2 mill. kroner for 2021. Av resultatet utgjør driftsresultatet i Folketrygdfondet etter fradrag av netto finansposter 0,3 mill. kroner, mens endringer i avsetninger til ytelsesbaserte pensjonsplaner utgjorde minus 0,5 mill. kroner. Dette er avsetninger som svinger fra år til år, blant annet som følge av endringer i rentenivået. Som følge av overgangen fra en ytelsesbasert til en innskuddsbasert pensjonsordning fra 1. januar 2016, er svingningene i avsetninger nå betydelig lavere enn de har vært historisk.

I tråd med Stortingets behandling av Prop. 1 S (2021–2022) utbetales 0,3 mill. kroner i utbytte til staten, mens 0,5 mill. kroner overføres fra annen egenkapital. Egenkapitalen i Folketrygdfondet er 59,8 mill. kroner etter disponering av resultatet for 2021. Statens innskutte egenkapital i Folketrygdfondet per 31. desember 2021 var 60,0 mill. kroner.

9.3 Statens pensjonsfond Norge

Markedsverdien av SPN ved utgangen av 2021 var 333 mrd. kroner. Avkastningen av fondet var i fjor 14,0 pst., som er 1,0 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Verdien av aksjeinvesteringene utgjorde 210 mrd. kroner, mens verdien av obligasjonsinvesteringene var 123 mrd. kroner.

Resultatregnskapet viser at gevinsten på finansielle eiendeler og gjeld målt til virkelig verdi var 40,9 mrd. kroner i SPN i 2021. Av resultatet utgjorde renteinntekter 2,8 mrd. kroner og aksjeutbytter 7,0 mrd. kroner, mens kursendringer på aksjer og obligasjoner bidro med 31,2 mrd. kroner. Forvaltningshonoraret for 2021 på 170,0 mill. kroner trekkes direkte fra bruttoavkastningen av SPN. Markedsverdien av SPN steg med 40,7 mrd. kroner i 2021 etter at honoraret for forvaltningen er trukket fra.

9.4 Statens obligasjonsfond

Markedsverdien av SOFs obligasjonsportefølje ved utgangen av 2021 var 8,0 mrd. kroner. Avkastningen på de investerte midlene var i fjor 3,8 pst., tilsvarende et porteføljeresultat på 309 mill. kroner før fradrag for forvaltningskostnader. Forvaltningskostnadene var 10 mill. kroner.

10 Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF)

10.1 Innledning

Det internasjonale valutafondet (IMF) ble opprettet i 1945 og har i dag 190 medlemsland. Norge har vært medlem siden starten. IMF skal fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt samt støtte opp under internasjonal handel. Institusjonens tre hovedoppgaver er å overvåke økonomien i medlemslandene for å forebygge økonomiske ubalanser og kriser, gi faglig assistanse til medlemslandene på økonomiområdet og å gi lån til medlemsland som har problemer med betalingsbalansen.

IMF samarbeider med andre internasjonale organisasjoner som Bank for International Settlements (BIS), Financial Stability Board (FSB), Verdensbanken, de regionale utviklingsbankene og Verdens handelsorganisasjon (WTO). IMF bidrar også til arbeidet i G20 med å stabilisere og styrke verdensøkonomien.

Det øverste organet i IMF er guvernørrådet, der alle medlemslandene er representert. Norges guvernør til IMF er sentralbanksjefen, med departementsråden i Finansdepartementet som varamedlem.

Det daglige arbeidet i IMF ledes av et styre med 24 medlemmer. Norge deler en styreplass med de øvrige nordiske og de tre baltiske landene. Landene i valgkretsen samarbeider tett om hvilke synspunkter som skal fremmes i styret, og posisjoner og verv går på rundgang. I slutten av januar 2020 overtok Finland styrestolen fra Sverige. Norge satt sist i styret i perioden fra januar 2013 til januar 2016. I inneværende halvår representerer Danmark valgkretsen i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (International Monetary and Financial Committee – IMFC). I januar 2022 overtok Spanias finansminister Nadia Calviño som leder for IMFC, etter at Sveriges daværende finansminister, Magdalena Andersson, hadde ledet komiteen gjennom 2021.

Norge bidrar til finansieringen av IMF både gjennom pliktige bidrag og frivillige ordninger. Regjeringen er positiv til nye norske bidrag og lån til IMF's spesielle ordning for lavinntektsland, som

det særlig ble trukket på under koronapandemien.

Dette kapittelet redegjør for virksomheten til IMF med vekt på de siste 12–18 månedene, og de norske bidragene til IMF.

10.2 Prioriterte politikkområder

Koronapandemien har preget IMF's arbeid de siste to årene. Dette gjenspeiles i utlånsaktiviteten, den økonomiske overvåkingen og i ulike analysenotater og rapporter. Samtidig har IMF arbeidet med en rekke andre politikktemaer, blant annet politikk anbefalinger og analyser knyttet til de økonomiske og finansielle implikasjonene av klimaendringer og digitale valutaer.

10.2.1 Koronapandemien

IMF handlet raskt da koronapandemien traff verdensøkonomien i 2020. Gjennom pandemien har IMF gjennomført en rekke tiltak for å hjelpe medlemslandene å håndtere de økonomiske konsekvensene. IMF har lagt særlig vekt på raskt å møte behovet for ekstraordinær finansiering, både via kriselån og en generell tildeling av «Special Drawing Rights» (SDR), se boks 10.1. Det ble også gitt gjeldslette til de fattigste landene.

Både i faste rapporteringer og ad-hoc analyser har IMF lagt vekt på den sterke sammenhengen mellom helsepolitikk og økonomisk utvikling under en pandemi. Behovet for å sikre at også lav- og mellominntektsland får tilgang til vaksiner og medisinsk utstyr, har blitt understreket, blant annet har IMF oppfordret medlemsland til å bidra gjennom finansieringsmekanismen Access to COVID-19 Tools (ACT) Accelerator, der Norge har en med-lederrolle sammen med Sør-Afrika.

Til IMF's vårmøte i april 2021 var de fleste land på vei ut av vinterens smittebølge. I IMF's politik agenda ble det lagt vekt på at det var tegn til en todelt økonomisk bedring, der de avanserte økonomiene hentet seg inn raskt og dro ifra resten av verden. For å minske denne forskjellen etterlyste IMF økt produksjon og mer rettferdig fordeling av

vaksiner. IMF anbefalte å rette finanspolitikken mot de husholdningene og bedriftene som ble hardest rammet av pandemien. De mer langsiktige målene om økt digitalisering, raskere overgang til en grønnere økonomi og jevnere fordeling av økonomisk vekst ble fastholdt.

Under årsmøtet i oktober 2021 fortsatte pandemien å være hovedtema. IMF vektla at den viktigste prioriteringen var å få pandemien under kontroll globalt, også for den økonomiske politikken. Tegnene på en todelt gjeninnhenting var nå tydelige, og IMF etterspurte økt internasjonalt samarbeid for å styrke pandemiltakene og vaksinedekningen i fattigere land. I anbefalingene for finanspolitikken la institusjonen nå større vekt på å ta hensyn til handlingsrommet i de forskjellige landene og understrekte at støtteordninger i økende grad bør være målrettet de mest sårbare gruppene for å sikre en inkluderende økonomisk vekst. IMF oppfordret også medlemslandene til å akselerere digitalisering og overgangen til en lavutslippsøkonomi gjennom offentlige investeringer.

Siden starten av pandemien har IMF gitt betydelige kriselån til medlemsland. De fleste av disse lånene er gitt som en engangsutbetaling uten krav til et økonomisk reformprogram.¹ Det skyldes at koronakrisen var en akutt krise som i liten grad kan knyttes til landenes politikk. Fremover ønsker IMF at medlemsland med behov for finansiell støtte gradvis går over til ordinære låneprogrammer hvor krav til den økonomiske politikken inngår, og der det legges til rette for bærekraftig økonomisk vekst. Den nordisk-baltiske valgkrets har lagt stor vekt på at bruken av lånemidlene må følges opp, og at land som har mottatt slike lån bør gå over til vanlige IMF-program med økonomiske reformkrav om det er behov for mer finansiering.

Våren og sommeren 2021 arbeidet IMF med forslag om en ny, generell tildeling av SDR til en verdi av 650 mrd. amerikanske dollar, noe som utgjorde 456 mrd. SDR på tildelingstidspunktet. Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen var tidlig positiv til dette. Tildelingen ble godkjent og trådte i kraft august 2021.

Fjorårets tildeling av SDR er den største noen gang. Et viktig hensyn var å bidra til at også sårbare land har tilgang på valuta til import av medisiner, tester, vaksiner og andre midler i kampen mot covid-19.

¹ Myndighetene i mottakerlandet må imidlertid utforme et «Letter of Intent» som binder bruken av lånemidlene. IMF kan også be landene som mottar støtte om å iverksette særlige tiltak for å sikre at midlene brukes til det tiltenkte formålet.

I tråd med IMF's statutter ble tildelingen fordelt mellom medlemslandene i samme forhold som deres kvoter i IMF. Fremvoksende økonomier og utviklingsland ble tildelt SDR tilsvarende 275 mrd. amerikanske dollar, av dette gikk 21 mrd. til lavinntektsland. For noen land tilsvarte tildelingen så mye som 6 prosent av BNP. Norge fikk tildelt om lag 3,6 mrd. SDR (som tilsvarte om lag 5,1 mrd. dollar). Disse er lagt til på gjelds- og fordringssiden av Norges Banks balanse.

IMF oppfordrer de bedrestilte medlemslandene til å kanalisere SDR videre til fattigere medlemsland. Det kan skje gjennom lån eller gaver. IMF har arbeidet med å legge til rette for hvordan dette kan gjøres langs tre spor:

- gjennom å styrke finanseringen av IMF's eksisterende låneordninger med subsidiert rente for de fattigste medlemslandene, se ytterligere omtale i avsnitt 10.3 og 10.4
- gjennom å etablere et nytt fond (Resilience and Sustainability Trust – RST). Fondet skal ha som formål å hjelpe lavinntektsland og sårbare mellominntektsland med å håndtere mer langsiktige utfordringer som klimaendringer eller pandemiberedskap, og dermed redusere faren for fremtidige betalingsbalanseproblemer. For å få midler fra fondet må landene samtidig ha et ordinært IMF-program som sikrer at landet fører en bærekraftig økonomisk politikk. IMF sikter mot å ha fondets struktur klart til vårmøtet i april 2022 og operasjonelt i løpet av året. Det legges opp til at arbeidet skal foregå i nært samarbeid med Verdensbanken. I de tidlige drøftingene har flere medlemsland, deriblant den nordisk-baltiske valgkretsen, lagt vekt på at et slikt fond kan hjelpe land med overgangen til en lavkarbonøkonomi og med beredskap for fremtidige pandemier.
- Den tredje kanalen som har blitt diskutert, er at land kan låne SDR til institusjoner/organisasjoner som kan eie SDR, som f.eks. Verdensbanken, enkelte regionale monetære institusjoner og multilaterale utviklingsbanker som Afrikabanken.

IMF har gjennomført flere endringer i ordningene for lavinntektsland for å imøtekomme den høye etterspørselen etter lån. I juli 2021 ble den vanlige grensen for samlet lånetilgang i ordningen Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT) økt fra 300 til 435 prosent av kvoten. Samtidig ble det øvre taket for tilgang til lån fjernet for de landene som kvalifiserer for høyere lånetilgang enn den vanlige grensen. Perioden med nullrente på lån fra PRGT ble forlenget minst frem til utgangen av juli 2023,

Boks 10.1 Hva er en generell tildeling av SDR?

SDR er en internasjonal reservefordring, skapt av IMF. Verdien av SDR blir regnet ut fra en valutakurv bestående av amerikanske dollar, euro, renminbi, yen og britiske pund. SDR er ikke en valuta i vanlig forstand og heller ikke en fordring på IMF. SDR er en potensiell fordring på andre sentralbanker om å kunne veksle SDR mot de valutaer som inngår i SDR-kurven.

Ved en generell tildeling av SDR økes den totale beholdningen av SDR i medlemslandene. Hvert medlemsland får tildelt en andel av økningen tilsvarende landets kvote i IMF. SDR-beløpet legges til både på gjelds- og fordrings-siden i sentralbankens balanse, og landenes internasjonale reserver øker dermed tilsvarende. Det enkelte land ilegges markedsrenten på gjeldsposten og får samme rente på fordringen. Siden SDR-beholdningen økes like mye på gjeld- og fordringssiden, vil de økte renteinntektene nøyaktig motsvare de økte renteutgiftene, og det betales ikke rente så lenge medlemslandet ikke tar i bruk sine SDR.

Dersom SDR skal brukes til å kjøpe varer eller tjenester, må de veksles til en gangbar valuta som f.eks. amerikanske dollar, euro eller

yen. Dette skjer mot et medlemsland som IMF peker ut blant land som har valgt å delta i IMF's vekslingsordning for SDR. Norges Bank deltar i denne vekslingsordningen. Når land veksler fra seg SDR bortfaller renteinntektene fra den solgte beholdningen, noe som innebærer en tilsvarende netto økning i renteutgiftene på deres SDR-portefølje. Landet som er motpart i transaksjonen, og gir fra seg valuta i bytte mot SDR, får større fordring enn gjeld i SDR og vil motta netto renter på sin SDR-portefølje.

For det enkelte land betyr en SDR-tildeling økt tilgang til internasjonal likviditet, som kan benyttes til å skaffe annen valuta ved behov. Når medlemslandenes valutareserver styrkes på denne måten, kan behovet for å ta opp dyrere lån i utenlandsk valuta reduseres. Sårbare land får en rimelig mulighet til å finansiere viktig import. En generell tildeling av SDR kan møte det langsiktige behovet for globale reserver og understøtte tilliten og stabiliteten til den globale økonomien. Det er ingen betingelser knyttet til bruken av SDR bortsett fra å betale renten som påløper

mens rammeverket som gir bedrestilte lavinntektsland mulighet til å kombinere subsidierte lån fra PRGT med IMF-lån til markedsmessige vilkår ble forenklet, og det ble iverksatt tiltak for å gjøre landenes statlige opplåning bedre.

Den nordisk-baltiske valgkretsen har gjennom hele pandemien støttet IMF's respons på krisen og innsatsen for å støtte medlemslandene. I styret har valgkretsen påpekt betydningen av god oppfølging av kriselånene og åpenhet rundt bruken av midlene.

10.2.2 Strategi for å hjelpe medlemslandene å løse klimarelaterte politikkutfordringer

I juli 2021 diskuterte styret i IMF en strategi for klimaarbeidet. Strategien fokuserer på hvordan IMF i årene fremover kan hjelpe medlemslandene med å løse klimarelaterte politikkutfordringer.

Strategien bygger på at klimaendringer er en av de mest kritiske utfordringene for den makro-

økonomiske utviklingen og den økonomiske politikken de kommende årene. Mange av politikkutfordringene som forårsakes av klimaendringene faller inn under IMF's ekspertise og mandat. Det kreves store investeringer for å tilpasse en økonomi slik at den er robust mot klimaendringer. Dette har betydning for finanspolitikken og gjeldsutviklingen. Forebygging av klimaendringer kan kreve endringer i skatte- og avgiftssystemer, nye reguleringer og strukturelle reformer. IMF argumenterer for at forebygging av klimaendringene er et globalt, kollektivt gode. Det er derfor behov for en global strategi med høy grad av internasjonalt samarbeid og koordinering. Hovedelementene i strategien er:

- Klimarelaterte politikkutfordringer skal dekkes bredere i IMF's jevnlig konsultasjoner (artikkel IV konsultasjoner) med medlemsland, blant annet med vurderinger hvert tredje år for de land som er mest utsatt for fysisk klimarisiko og for landene med høyeste utslipp, og hvert femte til sjetten år for alle medlemsland.

- Eksponering mot, og håndtering av, klimarisiko skal bli en viktig del av analysene av IMF's gjennomgang av medlemslandenes finansielle systemer i Financial Sector Assessment Program (FSAP). Analyser av klimarisiko i FSAP-gjennomgangen for Norge i 2019 er et eksempel på dette.
- IMF skal også tilby bistand til klimarelatert kapasitetsbygging i medlemsland og fortsette å analysere klimarelaterte utfordringer i rapporter og politikknnotater. Det fremheves som spesielt viktig at disse publikasjonene omtaler temaer som krever politikksamordning mellom land. Et eksempel er IMF's notat med forslag til et internasjonalt karbonprisgulv, som ble publisert i juni 2021.

Videre legges det opp til å tilby langsiktige lån for å støtte gjennomføringen av kritiske klimarelaterte tiltak i det foreslåtte nye fondet, Resilience and Sustainability Trust (RST). Til en viss grad gir IMF i dag lån til kritiske klimatiltak gjennom de to katastrofelånsordningene Rapid Financing Instrument (RFI) og Rapid Credit Facility (RCF). Klimarelaterte tiltak, herunder energisubsidiereformer og karbonprising, inngår også i noen ordinære låneprogram.

IMF opplever allerede økt etterspørsel fra medlemslandene etter bistand innen både overvåking og kapasitetsbygging forbundet med klimautfordringer. Det er derfor satt av ytterligere ressurser til klimarelatert arbeid i budsjettene for 2023–2025.

10.2.3 IMF's innspill til G20 om mål om netto nullutslipp

I et bakgrunnsnotat til G20 i juli 2021 gjorde IMF rede for hvordan G20-landenes politikk bør utformes for å nå netto nullutslipp av klimagasser innen 2050, samtidig som det legges til rette for økonomisk vekst. IMF's innspill har tre pilarer:

- IMF viser til at *karbonprising*, som en avgift på CO₂-utslipp eller et kvotesystem, er et viktig virkemiddel. Økte priser på fossil energi vil gi insentiver både til bruk av renere energi og mer effektiv energibruk. Ifølge IMF's analyse kreves en gjennomsnittlig karbonpris i verden på minst 75 USD per tonn CO₂ innen 2030 for at utslippsmålene skal kunne nås, mens den var rundt 3 USD per tonn da innspillet ble gitt.
- Videre har IMF beregnet at offentlige og private investeringer i *grønn teknologi* samlet må øke tilsvarende 6–10 prosent av globalt BNP det neste tiåret for å motvirke klima-

endringene. Det er forventet at offentlige investeringer vil utgjøre 2–3 prosent av globalt BNP. Resten må komme i privat sektor. Ekspansiv finanspolitikk i kjølvannet av pandemien gir ifølge IMF en unik mulighet til å investere i klimavennlig teknologi.

- En *ordnet overgang* til et lavutslippssamfunn har både en nasjonal og internasjonal dimensjon. På det nasjonale plan bør myndighetene innføre tiltak for å støtte sårbare husholdninger som får økte energiutgifter. Internasjonalt blir det viktig med finansiell støtte til utviklingsland som vil få store overgangskostnader. Klimafinansiering til utviklingsland vil kunne gi en jevnere byrdefordeling og bidra til lavere globale utslipp. IMF peker på at det er billigere å kutte utslipp i fremvoksende økonomier.

10.2.4 Digitale penger og teknologisk utvikling på betalingsområdet

I juli 2021 vedtok IMF en strategi om digitale penger, som omfatter både private digitale penger og betalingsløsninger og digitale sentralbankpenger. Det er ikke nytt at penger og betalingsløsninger er digitale, eller at både private og offentlige aktører opptre sammen i betalingssystemet. Ny teknologi og nye typer aktører har ledet til at IMF nå ønsker å styrke globalt samarbeid, bidra i den internasjonale debatten og styrke egen kapasitet til å gi medlemslandene råd. Strategien viser til tre områder der utviklingen i bruken av digitale penger er sentralt for IMF sitt ansvarsfelt:

- Utbredelse av digitale penger kan lede til endringer i kapitalstrømmer mellom land. Lavere transaksjonskostnader kan gi større kapitalbevegelser, mens utvikling av ulike betalingssystemer i ulike deler av verden kan påvirke internasjonale handelsstrømmer og hva slags reservevalutaer sentralbanker ønsker å holde.
- Økonomisk politikk i hvert enkelt land kan påvirkes ved at nye aktører og nye typer betalingsmidler endrer bankenes lønnsomhet og rolle i økonomien. Pengepolitikken vil bli mindre effektiv hvis mange bruker annet enn lokal valuta når de tar opp gjeld eller setter priser og foretar betalinger.
- Teknisk svikt kan føre til brå og kraftige verdifall på nye typer penger. Dette kan skape systemrisiko i tillegg til at brukerne taper verdiene sine. Ny teknologi og nye betalingsløsninger kan også ha betydning for hvordan privat informasjon spres og hvordan forbrukerne beskyttes. Det er også viktig å unngå

at nye digitale penger blir en trygg havn for kriminalitet.

I mange land utredes det om innføring av digitale sentralbankpenger kan være nyttig. IMF har en særlig rolle i å trygge velordnede forhold i det internasjonale pengesystemet og peker på at dette kan innføres på måter som bidrar til å gjøre internasjonale betalinger mer effektive. Samtidig vil enkeltland ønske å fremme effektivitet i betalings-systemet hjemme. Det bør skje uten at bank-systemet mister innskuddsbasis eller finansiell stabilitet trues. IMF viser videre til at i noen land kan lansering av digitale sentralbankpenger bidra til å inkludere grupper som ellers står utenfor det finansielle systemet.

IMF vil følge opp politikktutfordringene som utviklingen fører med seg nasjonalt og internasjonalt i sitt ordinære analyse- og rådgivningsarbeid. I løpet av de nærmeste årene tas det sikte på en bilateral gjennomgang med alle systemviktige land, inkludert Norge.

10.2.5 IMF og kryptovaluta

I oktober-utgaven av IMF's halvårslige rapport om global finansiell stabilitet, Global Financial Stability Report, drøftet IMF konsekvenser av kryptoaktiva for finansiell stabilitet. Kryptoaktiva vurderes ikke som en risiko for global finansiell stabilitet nå, men kan bli det. Det vises blant annet til økt sammenveving mellom kryptoaktiva og tradisjonelle aktiva og at betalingssystemer for kryptoaktiva med stabiliseringsmekanismer (stablecoin) kan bli systemviktige. Blant annet kan tap av tillit til verdien til en stablecoin føre til at mange brukere vil selge sine posisjoner samtidig. En følge av dette kan bli at utstederen må selge aktivaene som sikrer verdien raskt. Det kan gi et verdifall på aktivaene som kan få systemvirkninger. I tillegg vises det til at enkelte land kan bli utsatt for betydelig valutastitusjon mot kryptovaluter og stablecoins nominert i utenlandsk valuta, og dermed påvirke deres mulighet til å gjennomføre pengepolitikk. IMF har løftet frem ulike sider ved kryptovalutaer i flere publikasjoner. I et innlegg på IMF's offisielle blogg fra juli 2021 belyses risikoene ved å innføre kryptovaluta som tvungent betalingsmiddel. Bakgrunnen var El Salvadors beslutning om å gjøre det.

10.2.6 Inflasjon og pengepolitikk

Etter flere år med lav inflasjon tiltok konsumprisveksten markert gjennom 2021 i de fleste med-

lemsland. I et eget kapittel i World Economic Outlook fra oktober 2021 drøfter IMF faktorer bak oppgangen, usikkerheten rundt inflasjonsutsiktene og implikasjoner for pengepolitikken. IMF pekte på uventet sterk oppgang i etterspørselen etter varer under pandemien, flaskehals på tilbudssiden og økende råvarepriser som de viktigste faktorene bak den høye prisveksten. Samtidig understreket IMF at de langsiktige inflasjonsforventningene var godt forankret til tross for prisveksten og den svært ekspansive penge- og finanspolitikken. IMF la til grunn at oppgangen i prisveksten ville være midlertidig og avta etter hvert som forstyrrelsene på tilbudssiden ebbet ut og den økonomiske situasjonen blir normalisert etter pandemien.

IMF advarte samtidig om at det var knyttet stor usikkerhet til utviklingen fremover. Inflasjonen kunne bli betydelig høyere enn ventet dersom for eksempel forstyrrelsene på tilbudssiden vedvarte eller det kom nye råvareprissjokk. Sentralbankene fikk råd om å være på vakt overfor en økning i inflasjonsforventningene og om nødvendig stramme til pengepolitikken for å hindre at inflasjonen tiltar. IMF erkjente samtidig at det kan være krevende å balansere dette hensynet mot hensynet til å holde den økonomiske aktiviteten oppe under pandemien.

Forventningsstyring og god kommunikasjon fra sentralbankene er avgjørende. IMF oppfordret toneangivende sentralbanker til å legge fram klare planer for nedtrapping av de ekstraordinære pengepolitiske tiltakene. Dette blant annet for å unngå at overraskende signaler om strammere pengepolitikk fra den amerikanske sentralbanken skal føre til uro i finansmarkedene og kraftig kapitalutgang fra fremvoksende økonomier, slik som i 2013.

Mot slutten av 2021 tiltok konsumprisveksten ytterligere, og IMF oppjusterte inflasjonsanslagene for 2022 betydelig i oppdateringen av World Economic Outlook i januar 2022. Anslaget for konsumprisveksten i avanserte økonomier ble oppjustert med 1,5 prosentenheter, til 3,8 prosent. For fremvoksende økonomier og lavinntektsland ble prisveksten anslått til 5,8 prosent, nesten ett prosentpoeng høyere enn i oktober. IMF trakk frem vedvarende forstyrrelser på tilbudssiden, økte energi- og matvarepriser som viktige årsaker til at konsumprisveksten ble oppjustert. IMF's vurdering var fortsatt at oppgangen i inflasjonen vil være midlertidig og anslo at inflasjonstakten ville avta i 2023.

10.2.7 Evaluering av Argentinas låneprogram fra 2018

Argentina inngikk i juni 2018 et låneprogram, som ble utvidet i oktober samme år, men kansellert i juli 2020. Låneprogrammet var det største i IMF's historie og skulle understøtte Argentinas reformprogram for 2018–2021. Etter utvidelsen i oktober 2018 utgjorde låneforpliktelsen 57 mrd. USD, tilsvarende 1227 prosent av Argentinas kvote i IMF. Lånet var langt større enn normal lånetilgang skulle tilsi og ble gitt under betingelsene om særskilt høy tilgang.

Programmet skulle løse et midlertidig likviditetsproblem gjennom å øke markedsaktørenes tillit til den økonomiske politikken, og dermed lette kapitaltilgangen. Det lyktes ikke i å gjenvinne markedsaktørenes tillit, og bare fire av tolv planlagte utbetalinger var gjennomført da programmet ble kansellert. Likevel var 45 mrd. USD utbetalt av lånerammen på 57 mrd. USD.

Låneprogrammet utgjorde en stor finansiell risiko for IMF, både på grunn av den høye lånerammen og fordi det hadde en profil med store utbetalinger i starten av programmet. IMF's evaluering av låneprogrammet konkluderer med at politikktiltakene ikke var gode nok til å møte de strukturelle utfordringene og de politiske realitetene i Argentina. Det fundamentale problemet – mangel på tillit til at utviklingen i statsfinansene og utenriksøkonomien kunne bli bærekraftig – ble ikke løst. Det pekes at en tidlig gjeldsrestrukturering kombinert med restriksjoner på kapitalbevegelsene ut av landet, ville gjort programmet mer robust.

Evalueringen trekker frem flere lærdommer fra det kansellerte Argentina-programmet:

- Bruke mer konservative og plausible forutsetninger i de økonomiske prognosene, teste for alternative forutsetninger og sørge for at nedsiderisiko er tydelig beskrevet. Dette kan gjøre låneprogram mer robuste overfor ytre sjokk og anslag som ikke treffer når usikkerheten er stor. Urealistiske forventninger om resultater av strukturelle reformer må unngås, spesielt når det politiske bildet er usikkert.
- Tilpasse låneprogram bedre til landspesifikke forhold selv om det innebærer bruk av ukonvensjonelle tiltak når det er begrenset rom for tradisjonelle politikktiltak. Argentina-programmet kunne for eksempel vært mer robust dersom det hadde inkludert restriksjoner på kapitalbevegelser.
- Stramme inn rammeverket for særskilt høy lånetilgang. I de skjønsmessige vurderingene må det tas høyde for stor usikkerhet og at

makroøkonomiske og finansielle forutsetninger raskt kan endres, for eksempel knyttet til lands tilgang til internasjonale kapitalmarkeder.

- Avveie hensynet til myndighetenes eierskap mot kvaliteten på politikktiltakene i programmene og omdømmerisikoen for IMF. Eierskap til de IMF-støttede programmene er en viktig forutsetning for god gjennomføring, men IMF bør være kritisk til ultimatum fra myndighetene som kan svekke mulighetene for måloppnåelse. Når regjeringen har svak støtte i befolkningen, bør eierskap defineres bredere.
- Sørge for god ekstern kommunikasjon slik at låneprogrammet blir forstått i befolkningen og finansmarkedene. Dette er også sentralt for å tiltrekke annen finansiering.
- Revurdere IMF's interne prosesser og risikovurderinger knyttet til store låneprogram. IMF's styre må ha tilstrekkelig informasjon slik at det kan ha en grundig diskusjon av forutsetningene i programmene og alternative strategier for hvordan potensielle sjokk skal håndteres, før et program blir godkjent.
- Vurdere de bredere implikasjonene for IMF's rolle i det globale finansielle sikkerhetsnettet, inkludert byrdefordelingen med andre multilaterale finansinstitusjoner og private kreditorer. Å være den største kreditoren til et land innebærer betydelig risiko for IMF, og det svekker landets muligheter for å tiltrekke seg kapital fra andre kilder.

I mars 2022 kom IMF og argentinske myndigheter til enighet om et nytt låneprogram, se avsnitt 10.3

10.3 Utlånsvirksomhet

IMF har en rekke låneordninger som kan benyttes av medlemsland med betalingsbalanseproblemer. Når et land søker om lån, vurderer IMF sammen med landets myndigheter, hva som må gjøres for å redusere den økonomiske sårbarheten og legge grunnlaget for en balansert vekst. IMF's styre bestemmer så om og på hvilke vilkår landet skal få lån.

IMF's generelle låneordninger har markedsbasert rente og kan brukes av alle medlemsland. Ordningene omfatter lån som utbetales over en periode for å løse et betalingsbalanseproblem, og føre-var-avtaler om tilgang på kreditt ved behov. En føre-var-avtale er en trekkrettighet som kan gis til land som har en sterk økonomisk stilling, men

som likevel trenger å styrke tilliten til at de vil kunne innfri sine internasjonale betalingsforpliktelser. I utgangspunktet skal land som inngår en føre-var-avtale ikke ha behov for å trekke på avtalen.

IMFs spesielle låneordninger for lavinntektsland har subsidiert rente. Lånemidlene kommer fra medlemsland som frivillig stiller midler til disposisjon. Subsidiene i ordningen finansieres gjennom avkastningen på et eget fond som er opprettet for formålet (Poverty Reduction and Growth Trust – PRGT).

Tabell 10.1 gir oversikt over IMF's låneordninger.

IMF har innvilget langt flere kriselån under koronapandemien enn i noen tidligere tidsperiode av samme lengde. I alt 90 land har fått IMF-lån etter at pandemien slo til.

Under de generelle låneordningene som betinger et økonomisk-politisk reformprogram (Stand-By Arrangement – SBA) og (Extended Fund Facility – EFF), innvilget IMF det siste finansåret nye lån for om lag 1,8 mrd. SDR, se figur 10.1A. Ved utgangen av februar 2022 hadde 16 land låneprogram under disse ordningene, med en samlet utlånsramme på 19,5 mrd. SDR.

IMF har også to ordninger for hastelån knyttet til naturkatastrofer og andre plutselige hendelser (Rapid Financing Instrument – RFI og Rapid Credit Facility – RCF). Alle medlemsland kan søke om lån fra RFI, mens RCF er forbeholdt lavinntektslandene. Begge ordningene gir rask tilgang på midler i akutte kriser som er forårsaket av hendelser utenfor myndighetenes kontroll, og gis uten økonomisk-politiske programforpliktelser. Låntakeren må vise at gjelden er bærekraftig, og at den økonomiske politikken er innrettet mot å komme gjennom krisen. Etterspørselen etter lån fra disse kriseordningene økte kraftig i første halvår 2020 etter at koronapandemien brøt ut. 80 land fikk lån under de to ordningene, og utlånsrammene for disse ordningene ble doblet. I 2020 og første halvdel av 2021 fikk 53 av de i alt 69 lavinntektslandene i IMF innvilget RCF-lån med nullrente, med et totalt utlånsbeløp på 14 mrd. SDR. Det siste året har veksten i nye kriselån vært lavere.

Samlet utestående beløp under RFI-ordningen har vært ganske stabilt på rundt 15,5 mrd. SDR det siste året fram til utgangen av februar 2022. Det siste året har fire land fått innvilget lån under denne ordningen, mot 38 land i den foregående tolv månedersperioden.

Samlet utestående beløp under RCF-ordningen økte fra utgangen av februar 2021 til

utgangen av februar 2022 fra 6,4 mrd. SDR til 7,0 mrd. SDR. Fem land fikk tildelt nye lån under ordningen i denne perioden, mot 48 land det foregående året.

Lånetilsagnene under IMF's føre-var-ordninger – Flexible Credit Line (FCL) og Precautionary and Liquidity Line (PLL) – utgjør nesten halvparten av IMF's samlede finansielle forpliktelser, se figur 10.1F. Fra utgangen av februar 2021 til utgangen av februar 2022 falt forpliktelsene under disse ordningene fra 84,2 mrd. SDR til 75,3 mrd. SDR. Reduksjonen skyldes at Mexicos forrige lånetilsagn gikk ut i november 2021, samtidig fikk landet et nytt lånetilsagn som var lavere. Fire land har nå lånetilsagn under FCL-ordningen: Columbia, Mexico, Chile og Peru. Panama er det eneste landet med lån under PLL-ordningen.

Etterspørselen etter nye lån under de subsidierte ordningene for lavinntektsland har samlet sett vært stor de seneste tre årene, se figur 10.1B. Oppgangen skyldes i hovedsak økningen i kriselån fra mars 2020. Det siste året har økte utlån under tradisjonelle låneordninger stått for mesteparten av økningen. Siden forrige finansmarkedsmelding har elleve land fått nye lån under Extended Credit Facility (ECF). Tsjad og Sudan har fått de største lånene, målt som andel av landets kvote. I alt 19 land var ved utgangen av februar 2022 på et program under ECF, med samlet utlånsramme på 6,9 mrd. SDR. Senegal er det eneste landet som nå følger et program under ordningen Standby Credit Facility (SCF).

Totalt utestående utlån fra IMF har økt kraftig etter at pandemien brøt ut i mars 2020, se figur 10.1C. Ved utgangen av februar 2022 var IMF's samlede utlån på 104,3 mrd. SDR. Dette omfatter bare faktisk utbetalte midler, og ikke forpliktelser under føre-var-ordningene. Det siste året har utestående beløp i de ordinære ordningene falt litt, mens det har økt i de subsidierte ordningene for lavinntektsland.

De ordinære utlånene er hovedsakelig konsentrert om sju land, se figur 10.1E. Argentina er den klart største låntakeren, deretter følger Egypt og Ukraina. Lånene til lavinntektslandene er mer jevnt fordelt. De fire største mottakerne der er Ghana, Sudan, Den demokratiske republikken Kongo og Kenya.

Argentina inngikk et treårig låneprogram i juni 2018 som ble kansellert i juli 2020 fordi landet ikke lenger oppfylte vilkårene. IMF har gjennomført en evaluering av programmet, se nærmere omtale i avsnitt 10.2.7. I mars 2022 fikk Argentina et nytt låneprogram under EFF-ordningen på 31,9 mrd. SDR, dvs. ti ganger landets kvote. Låne-

Tabell 10.1 IMF's låneordninger. Utgangen av februar 2022

Låneordning	Formål	Låneramme i pst. av landets kvote	Tilbakebetaling og rente
<i>Generelle låneordninger</i>			
Stand-By Arrangement (SBA)	Kort- til mellomlangsigtede problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år, som kan forlenges til 3 år.	Samlet låneramme for de generelle låneordningene (SBA, EFF og RFI) er 145 pst. per år. Kumulativ ramme er på 435 pst. Det kan under bestemte betingelser gis høyere lån. RFI har i tillegg årlig og kumulativ ramme på henholdsvis 50 pst. og 100 pst. Fram til utgangen av juni 2023 er den kumulative rammen midlertidig økt til 150 pst. Ved særlig store naturkatastrofer er den årlige rammen 80 pst. Den kumulative rammen er midlertidig økt fra 133,33 til 183,33 pst. frem til utgangen av juni 2023.	Første avdrag etter 3¼ år. Skal være tilbakebetalt etter 5 år. Grunnrente ¹ +2–3 prosentenheter. ²
Extended Fund Facility (EFF)	Langsiktige problemer med betalingsbalansen på grunn av strukturelle forhold. Programperiode 3–4 år.	Fram til utgangen av juni 2023 er den kumulative rammen midlertidig økt til 150 pst. Ved særlig store naturkatastrofer er den årlige rammen 80 pst. Den kumulative rammen er midlertidig økt fra 133,33 til 183,33 pst. frem til utgangen av juni 2023.	Første avdrag etter 4½ år. Skal være tilbakebetalt etter 10 år. Rente som for SBA.
Rapid Financing Instrument (RFI)	Akutte problemer med betalingsbalansen etter råvareprissjokk, naturkatastrofer, mv. Må samarbeide med IMF for å løse sitt betalingsbalanseproblem.	Ingen fast låneramme.	Som for SBA.
Flexible Credit Line (FCL)	Fleksibel trekkadgang i 1–2 år for land med sterk økonomisk stilling. Ikke programforpliktelser.	For 6 mnd.-program: Låneramme 125 pst. I spesielle tilfelle opp til 250 pst. For 1–2 års program: Låneramme 250 pst. første år, kumulativ ramme på 500 pst.	Som for SBA.
Precautionary and Liquidity Line (PLL)	Fleksibel trekkadgang i ½–2 år for land med relativt sterk økonomisk stilling, men som ikke oppfyller kravene for FCL.	Låneramme opp til 145 pst. per år.	Rente som for SBA, men skal være tilbakebetalt etter 1 år.
Short-term Liquidity Line (SLL)	Likviditetsstøtte for land med sterk økonomisk stilling. Ikke programforpliktelser. Trekkperiode: 1 år, men kan fornyes.		
<i>Subsidierte låneordninger for lavinntektsland</i>			
Standby Credit Facility (SCF)	Lavinntektsland som har kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–3 år.	Samlet låneramme for de subsidierte ordningene (SCF, ECF og RCF) er 145 pst. per år. Kumulativ ramme på 435 pst. Det kan under bestemte betingelser gis høyere lån under SCF og ECF. RCF har i tillegg særskilt årlig og kumulativ ramme på henholdsvis 50 pst. og 100 pst. Frem til utgangen av juni 2023 er kumulativ ramme midlertidig økt til 150 pst. for vinduet for eksogene forstyrrelser. Ved særlig store naturkatastrofer er den årlige rammen 80 pst., mens den kumulative rammen er midlertidig økt fra 133,33 til 183,33 pst. fram til utgangen av juni 2023.	Første avdrag etter 4 år. Skal være tilbakebetalt etter 8 år. Null rente.
Extended Credit Facility (ECF)	Langsiktig finansiering av lavinntektsland som har strukturelle problemer med betalingsbalansen. Programperiode 3–5 år.		Første avdrag etter 5½ år. Skal være tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.
Rapid Credit Facility (RCF)	Lavinntektsland som har akutte problemer med betalingsbalansen. Ikke programforpliktelser.		Første avdrag etter 5½ år. Skal være tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.

programmet skal bidra til at landet kan innfri sine gjeldsforpliktelser og gi budsjettstøtte samtidig som det skal fremme økonomisk vekst. Programforslaget omtales som pragmatisk og realistisk, og staben venter at det vil bidra til økt finansiell støtte også fra andre internasjonale finansinstitusjoner. Programmet inneholder et nytt rammeverk for pengepolitikken som skal kunne håndtere den høye inflasjonen. Det legges også stor vekt på styrking av offentlige finanser, blant annet ved å redusere energisubsidier.

Ukraina inngikk i juni 2020 et låneprogram med IMF på 3,6 mrd. SDR. Dette var da landets tolvte program siden 1995. Programmet tok sikte på å hjelpe Ukraina med utfordringer knyttet til koronapandemien og inneholdt avtale om strukturelle reformer som skulle legge til rette for bærekraftig vekst. I vilkårene for programmet ble det lagt vekt på fortsatt å sikre en uavhengig sentralbank og en fleksibel valutakurs, sikre finansiell stabilitet og å styrke arbeidet mot korrupsjon. I november 2021 besluttet IMF's styre å forlenge programmet med et halvt år, frem til juni 2022. Etter Russlands militære invasjon av Ukraina ble låneprogrammet kansellert, og det tas sikte på et nytt program når forholdene tillater det. I mars godkjente IMF's styre et kriselån (RFI) på om lag 1 mrd. SDR.

I juni 2021 godkjente IMF og Verdensbanken at Sudan er kvalifisert til å få gjeldslette under det multilaterale HIPC-initiativet (Heavily Indebted Poor Countries). Bakgrunnen var fremgang i gjennomføringen av økonomiske reformer etter at landet i juli 2020 inngikk avtale om et Staff-Monitored Program (SMP) med IMF.

Som følge av at restansene til IMF ble innfridd gjennom bidrag fra medlemslandene, fikk Sudan innvilget et nytt lån på 1,7 mrd. SDR under ECF-ordningen. Norges bidrag til restanseklareringen i IMF var 13,7 mill. SDR, bevilget over bistandsbudsjettet. Sudans låneprogram med IMF tar sikte på å understøtte reformer som skal gjennomføres i perioden frem til gjeldsletten slutføres, etter planen i 2024. Full gjennomføring forutsetter flere økonomiske tiltak og at en strategi for reduksjon av fattigdom iverksettes. Hvis gjeldsletten blir gjennomført, kan Sudans utenlandsgjeld bli redusert fra om lag 50 til 6 mrd. USD. Militærkuppet i Sudan i oktober 2021 førte til at den multilaterale gjeldsletten ble utsatt og ingen bilaterale avtaler med kreditorene i Parisklubben blir inngått inntil videre.

Det nest største låneprogrammet som ble innvilget i 2021, var til Kenya. Programmet på om lag 1,7 mrd. SDR skal hjelpe landet med utfordringer

knyttet til pandemien. Samtidig skal programmet bidra til å styrke finanspolitikken og beskytte sårbare grupper i befolkningen. Det legges vekt på strukturelle reformer, inkludert styrking av rammeverket for åpenhet og ansvarlighet og av antikorrupsjonsarbeidet.

IMF har de senere årene åpnet for at lavinntektsland som har mulighet til å låne i internasjonale kapitalmarkeder, kan kombinere lån fra spesialordningene for lavinntektsland og lån fra IMF's ordinære utlånsordninger. Dette åpner for å gi større utlån til fattige land. Ved utgangen av februar 2022 hadde Kamerun, Kenya, Moldova og Senegal aktive låneprogram basert på en slik kombinasjon.

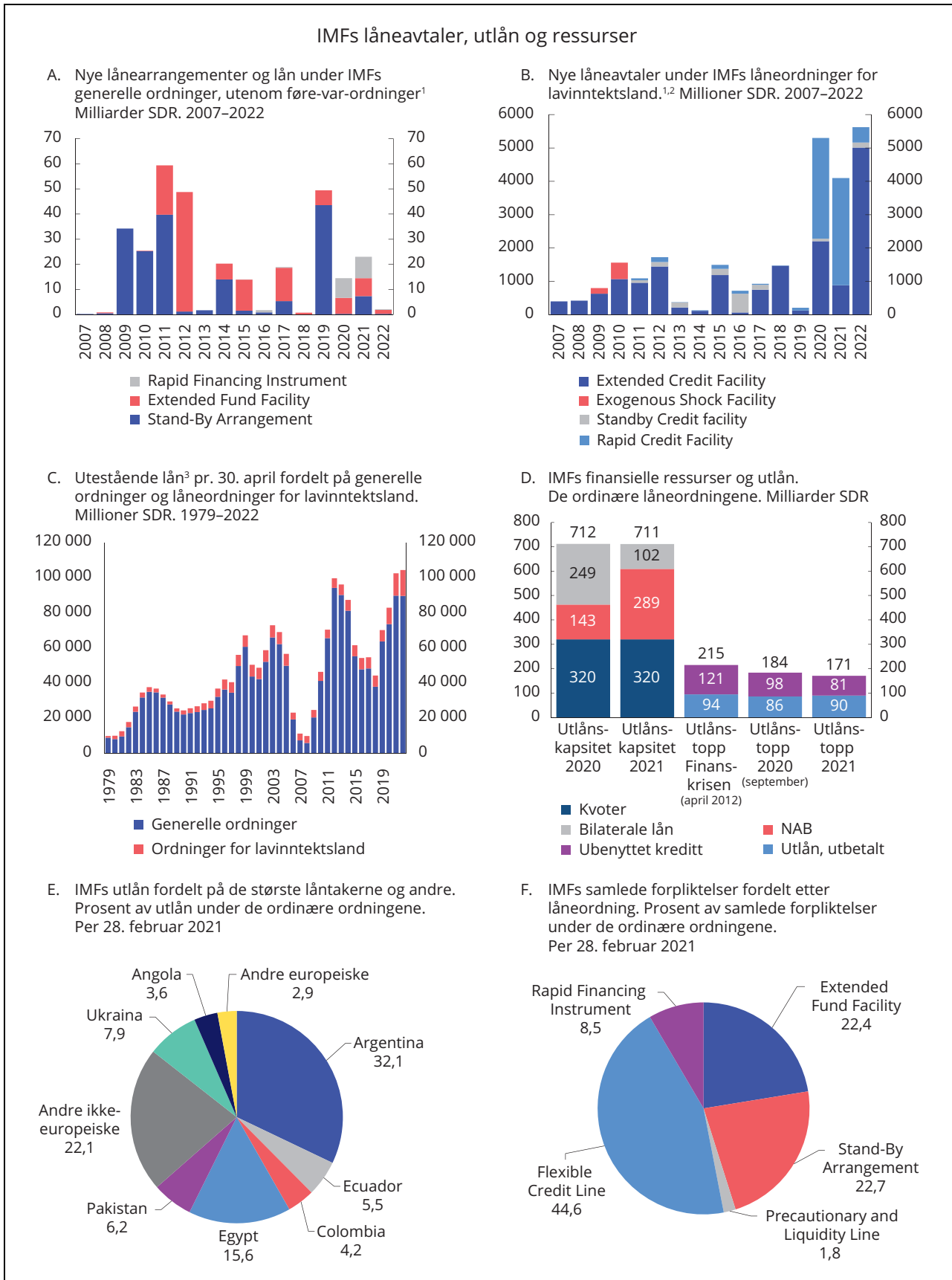
Den betydelige veksten i kriselån uten programforpliktelser (RFI/RCF) har isolert sett økt kredittrisikoen IMF står overfor noe. I tillegg kan den geografiske konsentrasjonen på mottakersiden bidra til økt risiko for at flere låntakere får problemer med gjeldsbetjeningen samtidig. Samlet sett er likevel IMF's utlånsrisiko ansett som liten. En overveiende del av utlånene er gitt med krav om tiltak som skal stabilisere økonomien, og det er bredt anerkjent at IMF har forrang foran alle andre kreditorer.

10.4 Ressurser og stemmevekt

10.4.1 IMF's finansielle ressurser

IMF fungerer som en kredittunion der medlemslandene stiller deler av sine valutareserver til disposisjon for å finansiere utlån til vanskeligstilte medlemsland. Lånene skal tilbakebetales så snart som mulig, gitt programmets lengde og betingelser. Det sikrer at midlene blir tilgjengelige for nye låntakere. IMF's finansiering består av ordinære kvoter som medlemslandene betaler inn, trekkfasiliteter i form av den multilaterale ordningen «New Arrangements to Borrow» (NAB) og bilaterale avtaler. Dersom et land som har gitt lån til IMF selv får problemer med betalingsbalansen, kan landet be om at IMF straks betaler tilbake midlene. Det sikrer at midlene som IMF har trukket, fortsatt regnes som del av landets internasjonale reserver.

Kvotteinnskuddene er det faste grunnlaget for IMF's virksomhet. Disse midlene er til enhver tid tilgjengelige for utlån, som IMF's styre kan vedta med vanlig flertall. NAB og de bilaterale låneavtalene er tidsbegrensede låneordninger basert på frivillig deltakelse. Disse utgjør en vesentlig del av IMF's finansielle ressurser, men gir ikke uttelling i form av stemmerett i IMF's styre. Et



Figur 10.1 IMFs låneavtaler, utlån og ressurser

¹ Tall for IMFs finansår 1. mai – 30. april. Tall for 2022 gjelder perioden 1. mai 2021 – 28. februar 2022

² Exogenous Shock Facility ble i 2010 erstattet av Standby Credit Facility

³ Medregnet land der programfasen er over. Tall for 2022 er per 28. februar 2022

flertall på 85 pst. av långiverne må være enige før disse midlene blir tilgjengelige for utlån fra IMF.

IMFs totale finansielle ressurser er på 973 mrd. SDR. IMF avsetter 20 pst. som likviditetsreserve, og bare midler fra medlemsland som etter IMFs vurdering har en sterk nok utenriksøkonomisk stilling, brukes til å finansiere utlån. Dette innebærer at IMF i dag disponerer 707 mrd. SDR til utlån. Over halvparten av dette kommer fra frivillige bidrag gjennom den multilaterale NAB-ordningen og de bilaterale låneavtalene, som nå utgjør henholdsvis 40 og 15 pst. av IMFs samlede tilgjengelige ressurser, se andre søyle i figur 10.1.D.

Kvotereform

Med jevne mellomrom vurderer IMF nivået på og fordelingen av kvotene. I tillegg til å bestemme hvor mye midler hvert medlemsland skal stille til rådighet for IMF, bestemmer kvotene hvert lands stemmevekt. Kvotene er også grunnlaget for medlemslands lånemuligheter i IMFs utlånsordninger. De fleste land vil derfor foretrekke å få økt sin kvote. Kvotene skal gjenspeile hvert medlemslands betydning i den globale økonomien, men hva som bør være den riktige fordelingsnøkkelen er gjenstand for diskusjon.

Etter en prosess som pågikk i flere år, vedtok guvernørrådet i februar 2020 å avslutte den 15. kvoterevisjonen uten noen endring i kvotene. Guvernørrådet vedtok samtidig at prosessen med reform av IMFs styresett, kvotestørrelse og fordeling av kvoter mellom medlemslandene fortsetter under den 16. kvoterevisjonen, som skal avsluttes innen 15. desember 2023. IMFs guvernørråd har slått fast at kvotene skal være IMFs primære finansieringskilde, og at endringer i medlemmenes kvoteandeler ventes å resultere i økte kvoteandeler og stemmevekt for raskt voksende økonomier, og dermed for fremvoksende økonomier og utviklingsland samlet.

Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen støtter dette utgangspunktet. Valgkretsen har understreket at alle elementene – nivået på de samlede kvotene, det teoretiske utgangspunktet (formelen) for fordelingen av kvoter og den faktiske fordelingen av kvotene – må vurderes samlet.

Kvotemidlene er nå på 477 mrd. SDR. Kvotene til medlemsland med en sterk nok økonomisk stilling til at de kan brukes til å finansiere utlån utgjør 316 mrd. SDR. Ved utgangen av februar 2022 hadde IMF trukket 114 mrd. SDR på kvotemidlene.

Frivillige avtaler om lån til IMF

I etterkant av avslutningen av den 15. kvoterevisjonen vedtok IMFs styre i 2020 å doble ressursene i NAB-ordningen og å videreføre praksisen med bilaterale låneavtaler, men med reduserte beløp. Den nordisk-baltiske valgkretsen støttet vedtakene, som innebar at IMFs samlede finansielle ressurser ble om lag opprettholdt.

Den nye NAB-ordningen trådte i kraft 1. januar 2021. 38 land, herunder Norge, deltar i ordningen som har en samlet kredittramme på 361 mrd. SDR. IMF har også inngått nye bilaterale innlånsavtaler med 42 land, herunder Norge, med en samlet ramme på 138 mrd. SDR. Etter fratrekk av 20 prosent likviditetsbuffer, er utlånsrammene for NAB og de bilaterale lånene i praksis henholdsvis 285 og 106 mrd. SDR. NAB-ordningen gjelder for 5 år av gangen. Nåværende ordning løper til utgangen av 2025. De bilaterale låneavtalene løper til utgangen av 2023, men kan forlenges ytterligere ett år.

IMF har god kapasitet til å inngå nye låneprogram. Utlånskapasiteten er langt høyere enn det som har vært nødvendig de siste årene, og høyere enn utlånstoppen fra april 2012 i kjølvannet av den globale finanskrisen, se figur 10.1.D.

Den nye NAB-ordningen og de nye bilaterale låneavtalene har i hovedsak samme vilkår som avtalene de avløser. Den nye NAB-ordningen har i tillegg en bestemmelse om at ingen bilateral låneavtale mellom IMF og et medlemsland kan aktiveres i løpetiden for NAB uten godkjenning av minst 85 pst. av NAB-deltakerne. Det gir i praksis land eller grupper av land som deltar i NAB, og som samlet har minst 15 pst. stemmevekt i ordningen, muligheten til å legge ned veto mot at IMF trekker på bilaterale låneavtaler. Dette er uavhengig av om de selv bidrar med bilaterale lån eller ikke. USA og Japan er de eneste landene med stor nok stemmevekt til å kunne bestemme dette alene.

Koronakrisen – og IMFs ressursbehov

Koronakrisen medførte at det oppsto akutt behov for ny finansiering av subsidiefondet for utlånsordningene for lavinntektsland, PRGT. IMFs styre vedtok derfor i april 2020 at ordningens ressurser skulle økes så raskt som mulig. Innen mars 2021 hadde PRGT inngått elleve nye låneavtaler, herunder på 400 millioner SDR med Norge, og økt beløpene i fem eksisterende avtaler for i alt 16,9 mrd. SDR, hvorav 15,1 mrd. SDR var tilgjengelige med en gang. Arbeidet med å sikre kortsiktig finansiering av PRGT ble da avsluttet.

For å understøtte de omfattende reformene av ordningen i juli 2021, se nærmere omtale i avsnitt 10.4.2, vedtok IMF samtidig en to-steps strategi for å finansiere ytterligere utlån relatert til pandemien og for å sikre finansieringen av PRGT på sikt. Det første steget var å sikre finansieringen av PRGT for perioden 2020–2024. Målet var å få inn 12,6 mrd. SDR i lånemidler og 2,3 mrd. SDR i subsidiemidler. Av dette har IMF så langt fått inn 7,3 mrd. SDR i lånemidler og 0,5 mrd. SDR i subsidiemidler. Det andre steget vil bli å sikre finansieringen fra 2025. Dette vil bli basert på den neste samlede vurderingen av PRGT-ordningen, som IMF planlegger å gjennomføre i 2024/25.

10.4.2 Norges bidrag til finansieringen av IMF

Det norske bidraget til NAB-ordningen økte fra 1966,7 mill. SDR til 3933,4 mill. SDR med virkning fra 1. januar 2021. Samtidig ble det bilaterale lånet fra Norges Bank redusert fra 6000 mill. til 2585 mill. SDR. I tillegg til de frivillige lånemidlene bidrar Norge med pliktige kvotemidler på 3,75 mrd. SDR. Samlet stiller Norge nær 10,3 mrd. SDR (tilsvarende i 127,2 mrd. kroner) til disposisjon for IMF's generelle låneordninger.

Nye utlån under IMF's ordinære ordninger finansieres nå i sin helhet ved trekk på kvotemidlene. Ved utgangen av februar 2022 hadde IMF trukket 987,1 mill. SDR på Norges kvotemidler.² Dette er en økning på 27 mill. SDR siste år.

Norge har tre låneavtaler med IMF's PRGT. Den siste er fra 1. juli 2020 og har et omfang på 400 mill. SDR og trekkperiode frem til utgangen av 2029. Ved utgangen av 2021 hadde IMF ikke trukket på denne avtalen. De to andre låneavtalene med PRGT er begge på 300 mill. SDR og ble undertegnet henholdsvis i juni 2010 og i november 2016. IMF har trukket hele beløpet på begge disse avtalene. Avtalene fra 2010 og 2016 er utformet slik at avdrag som betales på lånene, ikke lånes ut igjen, men føres tilbake til långiverlandet. Utestående på disse lånene går derfor ned etter hvert som avdragene kommer inn. Ved utgangen av februar 2022 var utestående beløp samlet på 333,1 mill. SDR. Avtalen fra 2020 åpner for en mer fleksibel utnyttning av midlene enn de to foregående avtalene. IMF kan trekke på nytt avdrag som de har betalt inn til Norge. Potensialet

for nye trekk fremover er derfor begrenset til 400 mill. SDR i 2020-avtalen.

IMF ønsker å styrke PRGT også fremover og har spurt alle sine bedrestilte medlemsland, inkludert Norge, om ytterligere bidrag. IMF har beregnet at PRGT for perioden 2020–2024 trenger 12,6 mrd. SDR til nye utlansressurser og 2,3 mrd. SDR i subsidiemidler. Subsidiemidlene brukes til å dekke mellomlegget mellom markedsrente og utlansrentene i ordningen, og gis som gavebidrag fra medlemsland. På grunn av disse beregningene har Norge blitt bedt om å bidra med 21 mill. SDR i subsidiemidler og med et nytt lån på minst 150 mill. SDR. Størrelsen på bidragene er regnet ut fra vår kvote i IMF sett i forhold til andre bedrestilte medlemsland. Regjeringen er positivt innstilt til at Norge inngår en ny låneavtale på 150 mill. SDR med PRGT, med forbehold om Stortingets samtykke. Regjeringen vil komme tilbake til dette i forbindelse med Revidert Nasjonalbudsjett 2022. Regjeringen er også positiv til at Norge skal bidra med nye gavemidler, med forbehold om Stortingets samtykke, og vil komme tilbake til dette i forbindelse med statsbudsjettet for 2023.

Tabell 10.2 gir en samlet oversikt over Norges bidrag til å finansiere utlån fra IMF.

I mars 2020 besluttet IMF å forsøke å øke kapitalen i IMF's katastrofefond (Catastrophe Containment and Relief Trust – CCRT) med 1 mrd. SDR og oppfordret finansielt sterke medlemsland til raskt å bidra til å fylle opp fondet. CCRT kan gi gjeldslette til de fattigste landene når de rammes av katastrofale hendelser som omfattende naturkatastrofer eller epidemier. Så langt er bare 609 mill. SDR blitt sikret fra 18 medlemsland og EU. Norge bidro med 14,5 mill. SDR (180 mill. NOK). Underfinansieringen bidrar til at CCRT's kontantbuffer ble betydelig redusert da den siste gruppen av medlemsland i desember 2021 fikk innvilget gjeldslette for perioden fram til april 2022. CCRT har ikke lenger midler til å møte eventuelle fremtidige behov for ettergivelse av gjeld til IMF, men kan ettergi betjeningen av gjeld. Det er derfor behov for å styrke finansieringen av CCRT ytterligere. IMF legger opp til en vurdering av finansieringen og virkemåten til CCRT i 2023. For perioden fra april 2020 til april 2022 har i alt 31 land fått ettergitt gjeld til IMF med i alt 690 millioner SDR.

Norge bidrar også til IMF's kapasitetsbygging, inkluderer IMF's kapasitetsbygging for håndtering av offentlig gjeld, Debt Management Facility III, med 24 mill. kroner i perioden 2020–2022.

² IMF trekker for tiden ikke på NAB-ordningen. IMF betaler avdrag på finansieringen av lån innvilget før 25. februar 2016. Norges krav på IMF i NAB-ordningen var ved utgangen av februar 2022 på 46 mill. SDR. IMF har ikke trukket på den siste generasjonen bilaterale låneavtaler.

Tabell 10.2 Norges finansielle forpliktelser overfor IMF. Mrd. NOK¹ (per 28. februar 2022)

	Forpliktelse	Utnyttet trekkmulighet	Utnyttet trekkmulighet
Kvoter	46,5	12,2	34,3
NAB	48,7	0,6	48,2
Bilateral låneavtale mellom IMF og Norges Bank	32,0	0	32,0
PRGT	12,4	7,4	5,0
– Utestående		4,1	
– Avdrag betalt av IMF		3,3	
Totalt	139,6	20,2	119,4

¹ Omregnet fra SDR med valutakurs per 28.2.2022 (12,3886)

10.4.3 IMF's overvåkingsaktivitet

IMF overvåker den økonomiske utviklingen globalt og i alle enkeltland. Etter finanskrisen har det vært økt fokus på regionale analyser og makroovervåking av finanssektoren. Samtidig blir multilateral, bilateral og finansiell overvåking i større grad sett i sammenheng, og strukturpolitikk har fått økt oppmerksomhet.

I mai 2021 la IMF frem en gjennomgang av overvåkingsarbeidet – den såkalte Comprehensive Surveillance Review. Gjennomgangen gir en strategisk retning for overvåkingsarbeidet i de neste 5–10 årene. Målet er å øke kvaliteten på og gjennomslagskraften av IMF's analyser og råd. Det skal gjøre medlemslandene i bedre stand til å oppnå bærekraftig og inkluderende vekst og makroøkonomisk stabilitet. I kjølvannet av koronapandemien vil det være stor usikkerhet om den globale økonomiske utviklingen, hvor myndigheter i mange land står overfor krevende avveieringer og har begrenset handlingsrom. Samtidig gir trender innenfor digitalisering, klimaendringer, ulikhet, demografi og geopolitikk både nye muligheter og utfordringer. Dette skal IMF ta innover seg og integrere i sine analyser og politikkråd.

Fremover skal overvåkingsarbeidet prioritere følgende:

- Mer vektlegging av risikofaktorer og usikkerhet, blant annet ved å vurdere alternative forløp til referansebaner og tilby mer tilstands-betingete politikkråd.
- Forebygge og dempe negative tilbakespillvirkninger av økonomisk politikk mellom landene.
- Legge til rette for langsiktig bærekraftig vekst. Dette innebærer mer oppmerksomhet på demografi, digitalisering, ulikhet, sosio-

økonomiske og geopolitiske trekk og klimaendringer.

- Enhetlige politikkråd ved å se ulike virkemidler i sammenheng.

De viktigste resultatene fra den multilaterale overvåkingen legges frem to ganger i året i de såkalte flaggskipsrapportene; World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor. Hovedkonklusjonene samles i Managing Director's halvårlige Global Policy Agenda. Der redegjøres det også for hvordan IMF skal støtte utformingen av en god økonomisk politikk globalt og i de enkelte medlemslandene. IMF publiserer også årlig en External Sector Report, som analyserer eksterne ubalanser i 29 av de største medlemslandene samt euroområdet. Under IMF's vår- og høstmøter drøfter IMFC, IMF's rådgivende komité av finansministere og sentralbanksjefer, tiltak i den økonomiske politikken basert på flaggskipsrapportene og risikobildet fremover.

IMF hjelper G20 i arbeidet med å fremme en stabil og godt fungerende verdensøkonomi. Institusjonen analyserer jevnlig den globale økonomiske utviklingen og presenterer dette i G20 Surveillance Notes. Videre analyserer IMF G20-landenes tiltak for å fremme sterk, varig og balansert vekst og gir politikkråd i «G-20 Report on Strong, Sustainable, Balanced, and Inclusive Growth». IMF kan også analysere spesielle temaer for G20-landene. I 2021 ble blant annet klimapolitikken vurdert, se avsnitt 10.2.3. Et annet tema var hvordan pandemien påvirker digitalisering og ressursallokering, og hvordan politikken i lys av dette bør utformes for å styrke produktivitet og inkluderende vekst. Andre temaer som

ble tatt opp var rammeverket for bekjempelse av hvitvasking av pengestrømmer og terrorfinansiering (i samarbeid med Verdensbanken), samt skattepolitikkenes rolle i å dempe utslipp av klimagasser (i samarbeid med OECD). Bidrag til G20 er i utgangspunktet ikke en del av IMF's overvåking, men likevel i tråd med IMF's mandat siden arbeidet bidrar til å styrke overvåkingen av systemviktige land.

IMF holder jevnlig bilaterale konsultasjoner, såkalte artikkel IV-konsultasjoner, med alle sine medlemsland om den økonomiske tilstanden i landet. Rapportene diskuteres i IMF's styre og de aller fleste medlemslandene, deriblant Norge, tilater publisering av rapportene og oppsummeringen av styrebehandlingen. Som følge av koronakrisen trappet IMF midlertidig ned den bilaterale overvåkingen i 2020, og det ble ikke gjennomført artikkel-IV konsultasjoner med Norge det året. Våren 2021 gjennomførte IMF en virtuell artikkel-IV konsultasjon med Norge, se avsnitt

Med jevne mellomrom går IMF, i regi av et såkalt Financial Sector Assessment Program (FSAP), grundigere gjennom medlemslandenes finansielle systemer for å vurdere svakheter og styrker og foreslår tiltak for å styrke finansiell stabilitet. Gjennom FSAP-ordningen vurderes det blant annet hvor langt land har kommet i å gjennomføre ulike standarder innen finansmarkedsområdet, og hvor godt forberedt myndighetene er på å håndtere kriser. Siden 2010 har landene med størst betydning for det globale finansielle systemet obligatoriske FSAP-gjennomganger hvert femte år, herunder Norge. I 2021 var det en bred gjennomgang av FSAP-ordningen som resulterte i at flere land ble tatt inn i fem-år-syklusen. I tillegg skal noen land med noe mindre betydning for den globale finansielle stabiliteten vurderes hvert tiende år. Siste FSAP for Norge ble gjennomført i 2020, se Finansmarkedsmeldingen 2021, boks 2.5, for nærmere omtale.

10.4.4 IMF's gjennomganger av norsk økonomi

Hvert år vurderer IMF norsk økonomisk utvikling og politikk. Fjorårets rapport ble behandlet i IMF's styre 27. mai og offentliggjort 10. juni.

Rapporten fra 2021 konkluderer med at den kraftige finanspolitiske stimulansen som ble ført gjennom pandemiens første fase, var hensiktsmessig og begrenset nedgangen i norsk økonomi. Styret trekker frem at støtten ble gjort mer målrettet for å bidra til omstilling og reallokering av arbeid og kapital. Fremover pekes det på at videre

støtte til den økonomiske oppgangen må balanse-res mot behovet for omstilling og justering av økonomien. Styret bifalt at de ekstraordinære økonomiske tiltakene fases ut, og at den finanspolitiske stimulansen gradvis trekkes tilbake, såfremt det ikke kommer nye tilbakeslag.

IMF konkluderte med at norsk banksektor har håndtert pandemien godt så langt. Det ble samtidig pekt på at husholdningenes gjeldsnivå og bankenes utlån til næringseiendom kan innebære en usikkerhet for banksektoren og for den finansielle stabiliteten. IMF viser til at boligprisveksten har vært høy og anbefaler Norge å ta i bruk et bredere sett av virkemidler for å holde igjen prisøkningen, blant annet å stramme inn boliglansregelverket dersom prisveksten ikke avtar som forventet. Styret berømmet fremdriften i arbeidet mot hvitvasking og terrorfinansiering, men ser et behov for å ta i bruk flere verktøy og metoder.

Etter hvert som pandemien avtar, bør oppmerksomheten igjen rettes mot reformer for å møte de langsiktige utfordringer Norge står overfor. IMF la særlig vekt på den aldrende befolkningen, avtakende olje- og gassreserver og det høye offentlige forbruket i 2020, og ba norske myndigheter se på mulighetene for strukturelle reformer, både på utgiftssiden og innen skattesystemet. Norsk klimainnsats ble trukket frem som god, men at det samtidig er behov for å gjøre mer. Norges forsett om å bli et lavutslippsland i 2050 ble trukket frem, samtidig som IMF viste til at det nå var viktig å sikre at de nødvendige tiltakene iverksettes.

10.4.5 Evaluering fra IMF's uavhengige evalueringsorgan (IEO) av hvordan IMF's program har understøttet økonomisk vekst

IEO publiserte i september 2021 evalueringsrapporten «Growth and adjustment in IMF-supported programs». Rapporten tar for seg perioden 2008–2019.

IEO finner at selv om IMF-programmene først og fremst skal bidra til å rette opp lands betalingsbalanseproblemer, har det i økende grad siden den globale finanskrisen i 2008 blitt lagt vekt på å fremme bærekraftig økonomisk vekst på mellomlang sikt. Økt søkelys på vekst har gitt positive resultater. Gjennomgangen viser at låneprogrammene har bidratt til sterkere økonomisk vekst utover programperioden. Evalueringen finner ikke støtte for at det har vært for høy vektlegging av finanspolitisk konsolidering.

Samtidig peker IEO på at programmene ga svakere økonomisk vekst enn det IMF hadde anslått ved iverksettelsen. Dette var tydeligere for de generelle låneordningene enn for lavinntektslandenes låneordninger. Veksten i programperioden ble klart lavere enn anslått i om lag tre fjerdedeler av programmene.

IEO-evalueringen fremhever at vekstoptimisme er bekymringsfull fordi veksten i inntekter og offentlige finanser blir lavere enn ventet, noe som reduserer oppslutningen i befolkningen. IEO anbefaler at vekstanslag må være mer realistiske, og IMF bør legge enda mer vekt på vekstfremmende tiltak i programutformingen. IEO trekker frem tre generelle lærdommer:

- Store variasjoner i resultatene for enkeltland understreker at det ikke er en enkel oppskrift på hvordan sterkere økonomisk vekst kan oppnås gjennom IMF-programmene. Det er store forskjeller mellom landenes omstendigheter og preferanser, mulige politikkvalg og underliggende årsaker til problemene med betalingsbalansen. Derfor er det svært viktig å tilpasse programmene til landenes situasjon og sørge for bred støtte og myndighetenes eierskap til programmet.
- Grunnarbeidet for å finne frem til en god politikk for å dempe konsekvensene av uforutsette økonomiske forstyrrelser bør ideelt sett gjøres gjennom IMF's overvåkingsarbeid og kapasitetsbygging. IEOs gjennomgang av enkeltland viser at det tar lang tid å gjennomføre vekstfremmende reformer, selv med sterk støtte fra IMF's kapasitetsbyggende arbeid.
- Programmenes strategier for vekstfremmende reformer må legge stor vekt på sosiale konsekvenser og fordeling. En rettferdig fordeling av byrdene som programmene medfører, og belønningen i form av bedre vekst, er viktig for å oppnå bred støtte i befolkningen og eierskap hos myndighetene.

På basis av dette har IEO tre konkrete anbefalinger om tiltak for å styrke låntakerlandenes vekstevne under og etter programperioden:

- Grundigere, mer systematiske og realistiske vurderinger av implikasjoner av programmene for økonomisk vekst, sosiale forhold og inntektsfordeling.
- IMF-programmene bør legge større vekt på å støtte opp under fundamentale, vekstfremmende strukturelle reformer med bedre kapasitetsbygging og mer effektivt samarbeid med andre institusjoner (eksempelvis Verdens-

banken) på områder utenfor IMF's mandat og ekspertise.

- IMF bør fortsette å bygge en verktøykasse med modeller og indikatorer som kan brukes til å analysere sammenhengen mellom tilpasning for å rette opp ubalanser og økonomisk vekst, gitt programmenes utforming.

10.4.6 Avstemninger i guvernørrådet

Guvernørrådet er IMF's øverste organ. Norges guvernør i 2021 var sentralbanksjef Øystein Olsen. Guvernørrådet har delegert mye av sin myndighet til IMF's styre. Det har imidlertid beholdt retten til blant annet å godkjenne kvoteøkninger, å tildele IMF's spesielle trekkrettighet (SDR) og til å gjøre endringer i IMF's vedtekter. Guvernørrådet velger og oppnevner også medlemmer til IMF's styre og har siste ord når det er behov for tolkning av IMF's statutter. Siden forrige finansmarkedsmelding, har Guvernørrådet stemt over følgende saker:

Generell tildeling av SDR. Guvernørrådet ble bedt om å stemme over en generell tildeling av SDR tilsvarende 650 mrd. USD. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.

IMF's årsmøte 2021. Guvernørene ble bedt om å stemme over at det regulære årsmøtet ikke ble avholdt i 2021, og at de offisielle sakene som normalt behandles der, ble behandlet via skriftlig prosedyre. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.

Justeringer i lønn og godtgjørelser for medlemmer og varamedlemmer i IMF's styre. Lønn og godtgjørelse til IMF's styre fastsettes av guvernørrådet etter forslag fra en felles komitee for IMF og Verdensbanken (komiteen). Styremedlemmenes lønn har tradisjonelt blitt fastsatt med referanse til utviklingen i konsumprisene i Washington D.C., der IMF's hovedkvarter ligger. Konsumprisene i Washington D.C. økte med 3,8 prosent fra mai 2020 til mai 2021. Komiteen foreslo at lønnen ikke ble endret, motivert av tilbakegangen i verdensøkonomien som av den pågående pandemien har ført til. Komiteen anbefalte at det neste år bør vurderes å justere opp lønningene hvis de globale økonomiske forholdene er bedret, og at KPI-endringen fra mai til mai i Washington D.C. fortsatt bør anses som en passende referanse for fremtidige lønnsjusteringer for IMF's styre. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.

Revisjonen av IMF's administrative regnskap for budsjettåret 2021. Norges guvernør stemte for å godkjenne revisjonen. Revisjonen ble godkjent.

Valg av formann og nestledere til IMF's guvernørråd for det kommende året. Egypt var foreslått til formannsposten og Østerrike og Bhutan til å fylle nestlederpostene. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.

Finansdepartementet

tilrår:

Tilråding fra Finansdepartementet 22. april 2022 om Finansmarkedsmeldingen 2022 blir sendt Stortinget.

Bestilling av publikasjoner

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon

www.publikasjoner.dep.no

Telefon: 22 24 00 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på

www.regjeringen.no

Omslagsillustrasjon: Stilisert fremstilling av norske husholdningers gjeldsbetjeningsgrad, 1980–2021, se også figur 2.4 i meldingen

Trykk: Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon – 04/2022

