



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 30

(2012–2013)

Melding til Stortinget

Finansmarknadsmeldinga 2012



Innhald

1	Innleiing	5	4.2	Kort om forbrukarvern i finansmarknaden	49
2	Finansiell stabilitet	7	4.3	Nærare om Finansklagenemnda ..	50
2.1	Innleiing	7	4.3.1	Organisering	50
2.2	Finanssystemet og arbeidet med finansiell stabilitet	7	4.3.2	Sakshandsaming	51
2.3	Det makroøkonomiske biletet	8	4.3.3	Medhaldsdel og domstols-overprøving	53
2.4	Bankar og andre kreditt-institusjonar	11	4.3.4	Bransjenorm for dekking av sakskostnader	53
2.4.1	Likviditetsrisiko	11	4.3.5	Openheit om fråsegner	53
2.4.2	Kredittrisiko	12	4.3.6	Finansiering	54
2.4.3	Soliditet og inntening	15	4.4	Klagenemnder i Danmark og Sverige	54
2.5	Forsikring og pensjon	17	4.4.1	Danmark	54
2.5.1	Forsikringsrisiko	17	4.4.2	Sverige	54
2.5.2	Marknadsrisiko	18	4.5	Regelverksprosessar i Noreg	54
2.5.3	Soliditet og inntening	19	4.5.1	Ansvarsdeling	54
2.6	Verdipapirføretak	21	4.5.2	Justis- og beredskaps-departementet	55
2.7	Nærare om konkurransen i bankmarknaden	21	4.5.3	Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet	55
3	Vidareutvikling av finansmarknadsreguleringa	24	4.5.4	Finansdepartementet	56
3.1	Innleiing	24	4.6	Tilskuv til endringar	56
3.2	Kredittinstitusjonar	24	4.6.1	Innleiing	56
3.2.1	Kapitalkrav	24	4.6.2	Endringar i samansetjinga av klagenemndene	57
3.2.2	Krav til likviditetsdekning og finansieringsstruktur	31	4.6.3	Lettare å melda inn klager	57
3.2.3	Nordisk samarbeid	32	4.6.4	Tilhøvet til interne klage-ordningar	58
3.2.4	Særskilt om Statens Finansfond ...	32	4.7	Vurderingane til departementet ...	59
3.2.5	Innskotsgaranti, handtering av institusjonar i økonomiske vanskar m.m.	34	5	Sårbarheit i den finansielle infrastrukturen	61
3.3	Forsikring og pensjon	37	5.1	Innleiing	61
3.3.1	Nytt solvensregelverk (Solvens II)	37	5.2	Hovuddrag ved den finansielle infrastrukturen	61
3.3.2	Endringar i pensjonsordningar i privat sektor	37	5.2.1	Oversyn	61
3.4	Verdipapirmarknaden	39	5.2.2	System for betalingstenester	62
3.4.1	Strukturendringar i verdipapirføretaka	39	5.2.3	Interbanksystem (avrekning og oppgjør)	63
3.4.2	Regelverksutvikling i verdipapirmarknaden	41	5.2.4	Verdipapiroppgjerssystem	65
3.4.3	Referanserenter	44	5.2.5	Forsikringsverksemd	65
3.5	Finansiell rapportering	45	5.2.6	Tilsyn og overvaking	66
3.5.1	Nytt rekneskapsdirektiv	45	5.3	Risiko for svikt i systema	67
3.5.2	Revisjon	46	5.3.1	Innsatsfaktorar og under-leveransar	67
3.6	Det nye tilsynssystemet i EU	48	5.3.2	Kundekanalar	68
4	Organiseringa og verksemda i Finansklagenemnda	49	5.3.3	Teknisk svikt og andre avvikshendingar	68
4.1	Innleiing	49	5.4	Kriminalitet og trugsmaal utanfrå ..	69
			5.4.1	Nettbank	69

5.4.2	Betalingskort	70	7.6.3	Statens pensjonsfond utland (SPU)	94
5.4.3	Anna	70	7.7	Rekneskap og budsjett	95
5.5	Utfordringar i tida som kjem	71			
6	Endring av regelverket og løyve i større saker på finansmarknadsområdet	73	8	Verksemda til Finanstilsynet i 2012	100
6.1	Utvikling av regelverket	73	8.1	Innleiing	100
6.1.1	Bankverksemd	73	8.2	Leiing og administrasjon	100
6.1.2	Forsikrings- og pensjons- verksemd	73	8.3	Nærare om verksemda	101
6.1.3	Finansierings- og kreditt- verksemd	74	8.3.1	Arbeidet med finansiell stabilitet ..	101
6.1.4	Verdipapirhandel og verdipapirfond	74	8.3.2	Tilsyn med bankar og kreditt- institusjonar	102
6.1.5	Eigedomsmekling	74	8.3.3	Tilsyn med forsikring og pensjon..	103
6.1.6	Rekneskap, revisjon og bokføring	75	8.3.4	Tilsyn med verdipapirforetak	103
6.1.7	Anna	75	8.3.5	Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond	104
6.1.8	Fastsette forskrifter	76	8.3.6	Tilsyn med åtferdsreglane i verdipapirmarknaden	104
6.2	Løyve i forvaltningssaker	76	8.3.7	Tilsyn med infrastrukturverk- semder på verdipapirområdet	104
7	Verksemda til Noregs Bank i 2012	78	8.3.8	Tilsyn med revisorar	104
7.1	Innleiing	78	8.3.9	Tilsyn med rekneskapsførarar	104
7.2	Leiing og administrasjon	78	8.3.10	Tilsyn med eigedomsmekling	105
7.3	Arbeidet med finansiell stabilitet ..	79	8.3.11	Tilsyn med inkasso	105
7.3.1	Innleiing	79	8.3.12	IT-tilsyn	105
7.3.2	Noregs Bank si vurdering av tilstanden i finansmarknaden	80	8.4	Rekneskap og budsjett	105
7.3.3	Framlegg til tiltak frå Noregs Bank	80	9	Verksemda til Folketrygd- fondet i 2012	108
7.4	Betalingssystemet, setlar og mynt	81	9.1	Innleiing	108
7.4.1	Betalingssystem	81	9.2	Leiing og administrasjon	108
7.4.2	Oppgjerssystemet til Noregs Bank	81	9.3	Statens pensjonsfond Noreg	109
7.4.3	Setlar og mynt	81	9.4	Statens obligasjonsfond	109
7.5	Utøvinga av pengepolitikken	82	9.4.1	Innleiing	109
7.5.1	Retningslinene for penge- politikken	82	9.4.2	Plasseringane	109
7.5.2	Utøvinga av pengepolitikken i 2012	82	9.5	Særlovselskapet Folketrygdfondet	110
7.5.3	Vurderingar frå andre av korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken	89	10	Verksemda til Statens finansfond 2012	111
7.5.4	Departementet sine vurderingar av korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken	90	10.1	Innleiing	111
7.6	Kapitalforvaltninga	93	10.2	Styre og administrasjon	111
7.6.1	Innleiing	93	10.3	Verksemda i 2012	111
7.6.2	Noregs Banks internasjonale reservar	93	Vedlegg		
			1	Utvalde resultat- og balanse- postar for norske finans- institusjonar i 2012	113
			2	Banking on Experiments?	121
			3	Saker som er handsama av Finansdepartementet i 2012 etter finansieringsverksemdlova, forsikringsverksemdlova, børslova og verdipapirhandelloya	139

Meld. St. 30

(2012–2013)

Melding til Stortinget

Finansmarknadsmeldinga 2012

*Tilråding frå Finansdepartementet 26. april 2013,
godkjent i statsråd same dagen.
(Regjeringa Stoltenberg II)*

1 Innleiing

Finansdepartementet legg med dette fram Finansmarknadsmeldinga 2012.

Kapittel 2 handlar om utsiktene for finansiell stabilitet i Noreg. I kapitlet er det mellom anna greidd ut om det makroøkonomiske biletet, tilhøva på finansmarknadene, risikoutviklinga for finansinstitusjonane og soliditeten og resultata i institusjonane. Det er òg teke med eit oversyn over arbeidet med å tryggja finansiell stabilitet i Noreg. Framstillinga gjeld for det meste året 2012, men somme punkt er oppdaterte med tal for dei fyrste månadene av 2013.

Kapittel 3 gjev eit oversyn over nokre sentrale initiativ til regelverksendringar som har kome mellom anna som følge av røynsleane frå finanskrisa. Blant dei omtala prosessane er arbeidet med å gjennomføra dei nye kapitalkrava for bankane (CRR/CRD IV-regelverket) i norsk rett, og oversikt over ulike initiativ om særskilte krav til systemviktige institusjonar. Kapitlet inneheld òg på ein del punkt merknader om korleis departementet stiller seg til og arbeider med desse regelverksinitiativa.

I kapittel 4 er det ei omtale av organiseringa og verksemda i Finansklagenemnda. Stortinget ved-

tok i juni 2012 å be regjeringa vurdere om organiseringa av og verksemda i Finansklagenemnda kan endrast med sikte på å styrkja rettstryggleiken til klagarane. Departementet gjer i kapitlet greie for korleis regjeringa følgjer opp oppmødingsvedtaket.

Kapittel 5 gjer eit oversyn over hovuddraga med den finansielle infrastrukturen i Noreg og skildrar sårbarheit knytt til svikt i systema, kriminalitet og trugsmål utanfrå. Kapitlet handlar òg om kva ein kan gjera for å minske sårbarheita.

Kapittel 6 handlar om hovuddraga i dei gjennomførte regelverksendringane i Noreg, og om dei viktigaste løyvesakene som Finansdepartementet og Finanstilsynet har handsama på finansmarknadsområdet i 2012.

Kapittel 7 inneheld ei omtale av verksemda til Noregs Bank i 2012 og ei vurdering av korleis pengepolitikken vert utøvd. Omtala av verksemda til Noregs Bank er lovpålagd, jf. sentralbanklova § 30. Kapittel 8 omtalar verksemda til Finanstilsynet i 2012. Kapittel 7 og 8 byggjer i stor mon på årsmeldingane frå institusjonane.

Kapittel 9 inneheld ei omtale av verksemda til Folketrygdfondet i 2012, med omtale av Statens

pensjonsfond Noreg i kapittel 9.3 og Statens obligasjonsfond i kapittel 9.4. Verksemda i Statens finansfond er omtala i kapittel 10.

Ein artikkel kalla «Banking on Experiments?» utarbeida av professor Martin Dufwenberg på oppdrag frå departementet, jf. vedlegg 2 følgjer

som vedlegg til denne meldinga. Årsmeldingane frå Noregs Bank, Finanstilsynet og Statens finansfond for 2012 følgjer som uprenta vedlegg. Det gjer òg artikkelen «Experimental Economics and Financial Market Regulation» av professor Torsten Henz og Amelie Brune (2012).

2 Finansiell stabilitet

2.1 Innleiing

Finansiell stabilitet inneber at det finansielle systemet er robust nok til å ta mot innskot og andre tilbakebetalingspliktige midlar frå ålmenta, formidla finansiering, utføra betalningar og omfordela risiko på ein tilfredsstillande måte. Ein viktig del av dette er at bankar og andre finansinstitusjonar er solide og verkar på ein føremålstenleg måte.

Tidlegare krisar har lært oss at det er vanskeleg på førehand å seia kva forstyrningar økonomien kjem til å verta utsett for. Økonomien er i endring, og endringane kan gjera det norske finanssystemet meir sårbart. Til dømes synte den internasjonale finanskrisa at svikt i dei internasjonale kapitalmarknadene kunne skada norske bankar. Låg rente, høg bustadgjeld og høgare levealder er faktorar som no påverkar sårbarheita i finanssystemet.

Utviklinga i internasjonale finansmarknader betra seg noko i 2012. Aksjekursane har stige, og risikopåslaga på gjeld har gått ned. I Noreg steig aksjekursane på Oslo Børs med 15 pst. Bufferane til livsforsikringsselskapa auka i 2012, men dei har framleis store utfordringar knytte til høgare levealder og låge renter. Tilhøva på dei internasjonale marknadene er framleis prega av uvisse. Bankane styrkte soliditeten sin i 2012, og dei har òg skaffa seg meir robust finansiering.

2.2 Finanssystemet og arbeidet med finansiell stabilitet

Det finansielle systemet er samansett av finansinstitusjonar og andre aktørar, marknadsplassar og infrastruktur for transaksjonar. Systemet gjennomfører betalningar og legg til rette for at aktørar i realøkonomien skal kunna handtera og omfordela finansiell risiko og allokerer ressursar over tid. Dei sentrale institusjonane i det norske finanssystemet er bankar og andre kredittinstitusjonar (kredittføretak og finansieringsselskap), forsikringsselskap, pensjonskasser, verdipapirføretak og forvaltningsselskap for verdipapirfond. I høve til forvaltningskapitalen er kredittinstitusjonane

som gruppe klårt størst, følgd av livsforsikringsselskapa, sjå boks 2.1.

Verksemda til finansinstitusjonane går ut på at dei tek på seg skyldnader og risiko, og det finst mange døme på at aktørar i realøkonomien er heilt avhengige av at finansinstitusjonane gjer opp for seg. Når desse institusjonane har problem, får det difor lett følgjer for realøkonomien. Vidare kan det økonomiske samspelet mellom finansinstitusjonane føra til at problema i ei grein av finanssystemet skader heile systemet. Problema kan verta forsterka gjennom negative vekselverknader mellom finansmarknadene og realøkonomien. Å førebyggja kriser i finanssystemet er ofte mindre ressurskrevjande enn å motverka utslaga av finanskriser. Å leggja til rette for finansiell stabilitet er difor ei svært viktig oppgåve for styresmaktene.

Styresmaktene arbeider for å førebyggja soliditets- og likviditetskriser i finanssystemet gjennom krav i lover og forskrifter og gjennom tilsyn med finansinstitusjonane og finansmarknadene. I Noreg har ein lagt stor vekt på ei heilskapleg og konsistent regulering, som mellom anna går ut på at same slags risiko vert regulert likt same kvar han finst, slik at risiko ikkje hopar seg opp der han er minst regulert. Dette prinsippet har lege til grunn for norsk finansmarknadsregulering i mange år. Det er òg ein føresetnad for finansiell stabilitet – og eit viktig mål i seg sjølv – å ha eit godt forbrukarvern på finansmarknaden.

Arbeidet med å tryggja finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. Finansdepartementet har det overordna ansvaret for å sjå til at det finansielle systemet fungerer godt. Noregs Bank og Finanstilsynet skal medverka til at det finansielle systemet er robust og effektivt, og overvaker difor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingssystema for å avdekkja trugsmål mot stabiliteten. Finanstilsynet fører òg tilsyn med finansinstitusjonane og marknadsplassane. Noregs Bank er långevar i siste instans.

I 2006 vart det etablert såkalla trepartsmøte mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. I desse trepartsmøta vert det utveksla informasjon om mellom anna utviklinga i

norsk og internasjonal økonomi og stoda i finansmarknadene. Desse møta vert haldne kvart halvår, men oftare når det trengst. På grunn av finanskrisa og den urolege stoda i internasjonale finansmarknader har det vore halde fem slike trepartsmøte i 2012, medan det til no i 2013 har vore eitt møte.

2.3 Det makroøkonomiske biletet

Mellombels rekneskapstal tyder på at veksten i verdsøkonomien stansa i fjerde kvartal 2012, etter ei nokså god utvikling i kvartalet før. Utviklinga var særleg svak i Storbritannia og euroområdet, medan bruttonasjonalproduktet (BNP) var om lag uendra i USA. I Kina tok veksten seg noko opp mot slutten av fjoråret.

Uvissa om den vidare utviklinga internasjonalt er framleis stor. Den uavklåra finanspolitiske situasjonen i USA er ei kilde til uvisse. Ved årsskiftet gjorde Kongressen vedtak som avgrensa omfanget av innstrammingar som ein elles hadde sett ut i livet ved inngangen til 2013. Det hindra at amerikansk økonomi fall utfor det såkalla budsjettstupet («fiscal cliff»). Medlemene av Kongressen vart likevel ikkje samde om å justera dei automatiske utgiftskutta, og dei vart difor sette i verk 1. mars i år. I tida framover må Kongressen fornya budsjettfullmaktene til føderale styresmakter. Utan nye fullmakter vil føderal sektor etter kvart måtta redusera utgiftene. Gjeldande fullmakt til å ta opp ny føderal gjeld går ut 18. mai. Det er difor framleis stor uvisse om kor sterk den finanspolitiske innstramminga i USA er. Dersom Kongressen i USA greier å semjast om å avgrensa storleiken på dei store utgiftskutta, er det venta at den positive utviklinga i USA vil halda fram.

Prognosemakarar trur på høg vekst i Kina jamført med dei tradisjonelle industrilanda, men lågare vekst enn i 2010 og 2011.

Mange land i Europa har sett i verk krevjande finanspolitiske innstrammingar for å retta opp dei ubalansane som bygde seg opp i åra før finanskrisa. Det dreg ned etterspurnaden. Arbeidsløysa er høg, og det er teikn til aukande sosial uro og sviktande tillit til politikk og viktige samfunnsinstitusjonar i fleire land. Stram kredittpraksis frå bankane til privat sektor gjer sitt til å halda investeringsane nede.

Situasjonen i norsk økonomi står i sterk kontrast til situasjonen hjå mange av dei viktigaste handelspartnarane våre. BNP for Fastlands-Noreg auka med 3,5 pst. i 2012. Arbeidsløysa er låg, og sysselsetjinga er høgare enn før finanskrisa.

Norsk økonomi ser ut til å verta meir og meir todelt. Medan føretak som leverer til oljeverskema har kapasitetsproblem, slit resten av fastlandsindustrien og tradisjonelle eksportføretak. Høg oljepris har gjeve store inntekter for petroleumsverskema, og investeringane i olje- og gassutvinning auka med meir enn 14 pst. både i 2011 og 2012. Reknar ein med etterspurnaden etter arbeidskraft og varer og tenester til drifta på kontinentalsokkelen, svarar den samla etterspurnaden frå petroleumsverskema no nesten til 19 pst. av BNP for Fastlands-Noreg. Når etterspurnaden frå petroleumsverskema i andre land òg aukar, gjev det høg aktivitet hjå norske leverandørføretak. Todelinga synte seg òg i skilnader mellom regionane. Arbeidsløysa er lågast i dei fylka som har høgast tettleik av føretak som leverer til petroleumsverskema.

Ei sterk krone råkar særleg tradisjonelle eksportføretak, som slit med låg etterspurnad frå eksportmarknadene. Lønsemda i desse føretaka er òg under press frå høge lønskostnader. I dei siste ti åra har lønskostnadene i norsk industri i gjennomsnitt auka med 1,6 pst. per år relativt til våre handelspartnarar, målt i felles valuta. Denne utviklinga har vore mogleg på grunn av stor vekst i prisane på norske eksportprodukt og på leveransar frå industrien til petroleumsverskema. Sidan sommaren 2011 har prisane på delar av den tradisjonelle vareeksporten likevel gått ned. Det kjem dels av styrking av krona og dels av lågare verdsmarknadsprisar på nokre av produkta, mellom anna metall.

Veksten i konsumprisane var låg i fjor på grunn av ei sterk krone, fall i prisane på importerte konsumvarer og fall i prisane på elektrisitet. Årslønsveksten i 2012 var etter den førebels nasjonalrekneskapen på 4 pst, ned frå ein vekst på 4,2 pst. i 2011.

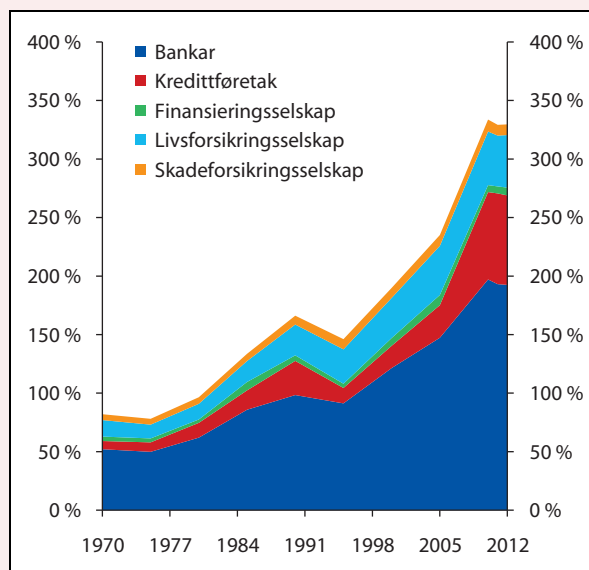
Eit trekk ved den økonomiske utviklinga i Noreg er den kraftige veksten i bustadprisar og gjeld i hushalda. Høg inntektsvekst over fleire år, låg rente, lett tilgang på lån i bankane og høg innvandring har auka presset i bustadmarknaden i dei sentrale områda av landet. Bustadprisane veks framleis raskt. Oppgangen i bustadprisane har gått saman med aukande opplåning i norske hushald, jf. omtale i avsnitt 2.4.2. Målt opp mot inntektene er gjelda historisk høg.

Handlingsrommet for pengepolitikken vert avgrensa av låge styringsrenter hjå handelspartnarane våre. Styringsrenta har halde seg på 1,5 pst. sidan mars i fjor, då renta vart sett ned med 0,25 prosenpoeng. Saman med høg inntektsvekst medverkar det låge rentenivået til høg etterspurnad frå hushalda. Veksten i denne etterspurnaden

Boks 2.1 Oversyn over den norske finansmarknaden

Forvaltningskapitalen i norske finansforetak og filialar av utanlandske foretak utgjer om lag 300 pst. av Fastlands-Noregs bruttonasjonalprodukt, jf. figur 2.1. Med unntak av tida etter den norske bankkrisa i byrjinga av 1990-talet har forvaltningskapitalen i den norske finansnæringa stort sett vakse raskare enn bruttonasjonalproduktet. Dei siste par åra har forvaltningskapitalen i finansnæringa auka om lag i samsvar med bruttonasjonalproduktet.

Sju konsern og grupper står for om lag 68 pst. av den totale finansmarknaden, sjå tabell 2.1. Det gjeld DNB, Sparebank 1-gruppa, Nordea, KLP, Storebrand, Eika – Gruppen og Gjensidige.



Figur 2.1 Forvaltningskapital i finansmarknaden som del av BNP for Fastlands-Noreg

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Tabell 2.1 Strukturen i den norske finansmarknaden (inkl. utanlandske filialar). Talet på institusjonar og samla forvaltningskapital (mrd. kroner) i ulike bransjar. Prosent av forvaltningskapital i ulike bransjar og til saman (marknadsdelar). Per 31. desember 2012

Prosent av forvaltningskapital	Kreditt-institusjonar	Verdi-papirfond	Skade-forsikring	Livs-forsikring	Sum konsern
Samla tal på institusjonar	213	18	86	21	—
Samla forvaltningskapital (mrd. kroner)	5 590	557	201	993	—
<i>Marknadsdelar, i prosent</i>					
DNB	36	18	1	27	32
Sparebank 1/Samarbeidende sparebankar	14	4	7	3	12
Nordea	10	10	0	6	10
KLP	1	12	2	30	5
Storebrand	1	10	1	24	5
Eika-gruppa	5	1	2	0	4
Gjensidige	0,3	0	27	1	1
<i>Sum konsern/alliansar</i>	<i>67</i>	<i>56</i>	<i>40</i>	<i>92</i>	<i>68</i>
Andre selskap	33	44	60	8	32
Heile marknaden	100	100	100	100	100
<i>herav utanlandske filialar</i>	<i>13</i>	<i>-</i>	<i>30</i>	<i>0</i>	<i>11</i>
<i>herav utanlandseigde dotterselskap</i>	<i>12</i>	<i>-</i>	<i>0,5</i>	<i>7</i>	<i>10</i>

Kjelde: Finanstilsynet.

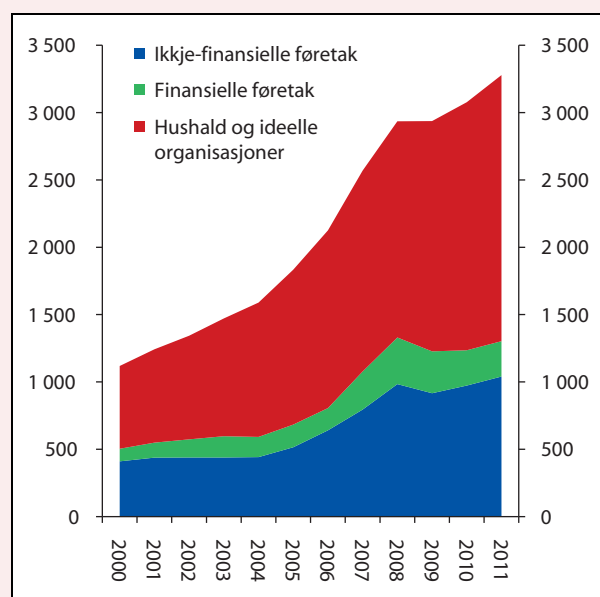
Boks 2.1 (forts.)

Ved utgangen av 2012 var det 213 kredittinstitusjonar på den norske kredittmarknaden, ned frå 220 i 2011. Av desse institusjonane var 138 bankar, 30 kredittføretak og 45 finansieringsføretak. Kredittføretaka tilbyr for det meste pantelån til finansiering av næringsverksemd og bustadkjøp, medan finansieringsselskapa driv mest med leasing, bilfinansiering, kortbaserte utlån og forbruksfinansiering. Samla forvaltningskapital i desse finansføretaka var på om lag 5590 mrd. kroner.

Det uteståande volumet av lån frå bankar og kredittføretak har dei siste åra dreidd seg mot utlån til hushald, jf. figur 2.2. Fordelinga av utlån til føretak innanfor dei ulike sektorane vert gjennomgått nærare i avsnitt 2.3.

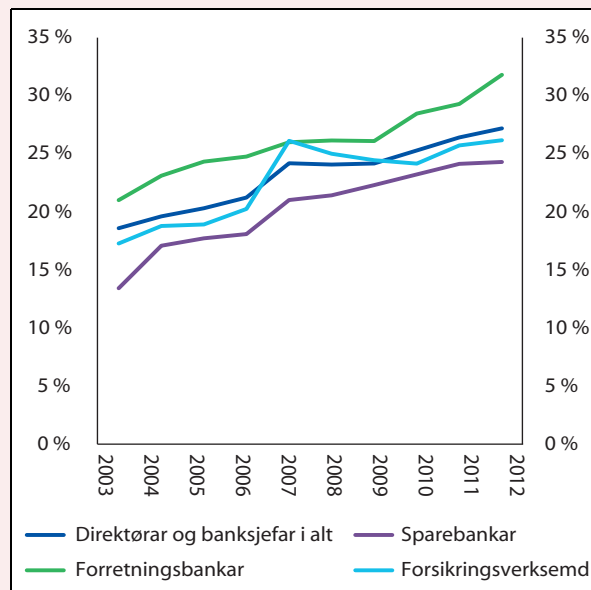
Det er 18 forvaltningsselskap for verdipapirfond på den norske marknaden, to færre enn i 2011. Dei har ein samla forvaltningskapital på om lag 557 mrd. kroner, som er om lag 70 mrd. kroner meir enn i 2011.

121 føretak driv med forsikringsverksemd på den norske marknaden. Av dei driv 100 føretak med skadeforsikringsverksemd. Det er eit nokså stort innslag av utanlandske filialar innanfor skadeforsikring. Dei utanlandske filialane stod for om lag 30 pst. av den totale verksemda innanfor skadeforsikring målt ut frå forvaltningskapital.



Figur 2.2 Uteståande lån frå bankar og kredittføretak etter sektor. Milliardar kroner

Kjelde: Statistisk sentralbyrå



Figur 2.3 Kvinnedelen blant banksjefar og direktørar i bankar og forsikringselskap

Kjelde: Finans Norge/SSBs forhandlingsstatistikk for medlemmer av Finansnæringsens Arbeidsgiverforening

Ved utgangen av 2012 var det 21 livsforsikringsselskap på den norske marknaden, eitt mindre enn året før. Av dei 21 selskapa er 12 norske, medan resten er mindre filialar av utanlandske føretak. Livsforsikringsselskapa har ein samla forvaltningskapital på om lag 993 mrd. kroner.

Det er 88 pensjonskasser på den norske marknaden. Dei har ein samla forvaltningskapital på om lag 220 mrd. kroner.

I rapport frå AFF si leiarundersøking (Administrativt forskingsfond ved Noregs Handelshøgskule) viser resultata at frå 2002 til 2011 auka kvinnedelen blant norska leiarar frå 21,5 pst. til 31,4 pst. Tala for finansbransjen er i tråd med leiardelen blant kvinner elles i Noreg. Delen kvinner som er direktørar og banksjefar for forretningsbankar, sparebankar og innan forsikringsverksemd har auka frå 18,6 pst. i 2003 og til 27,2 pst. i 2012, sjå figur 2.3. Blant desse er kvinnedelen størst innafor forretningsbankar, kor kvinnedelen blant banksjefar og direktørar er 31,8 pst. Det var òg innafor forretningsbankar at kvinnedelen var høgast i 2003, og har låge stabilt med høgast kvinnedel over heile perioden.

bremsa opp mot slutten av fjoråret. Veksten i hushaldsinntektene er framleis høg, men det kan sjå ut til at ein større del av inntektene gjekk til sparing i form av investeringar i bustad.

Auken i aktiviteten i fastlandsøkonomien vart spegla i arbeidsmarknaden. Sysselsetjinga har auka sidan fyrste halvår 2010, og det siste året har veksten i stor mon gått føre seg i privat sektor, godt hjulpet av arbeidsinnvandring. Arbeidsløysa utgjorde 3,2 pst. av arbeidsstyrken i 2012.

I nasjonalbudsjettet 2013 rekna Finansdepartementet med ein vekst i BNP for Fastlands-Noreg på 2,9 pst. i år. På grunn av lågare aktivitet i fastlandsindustrien og i eksportretta føretak vert veksten truleg mindre enn det. Finansdepartementet vil leggja fram nye anslag i revidert nasjonalbudsjett i mai.

2.4 Bankar og andre kredittinstitusjonar

Nedanfor følgjer ei gjennomgåing av ulike risikofaktorar for bankar og andre kredittinstitusjonar, og av soliditets- og resultatutviklinga i institusjonane.

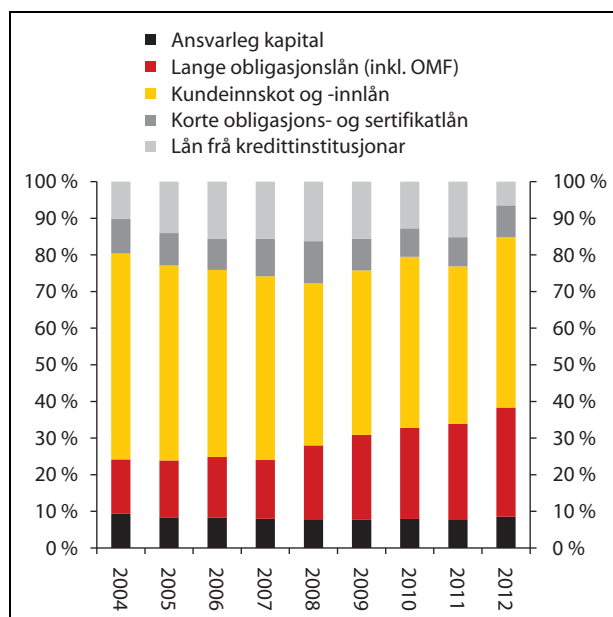
2.4.1 Likviditetsrisiko

Omgrepet likviditetsrisiko blir nytta om risikoen for at ein aktør i økonomien ikkje kan innfri skyldnader ved forfall sjølv om han er solvent. Aktørar er rekna som solvente når verdien av eigedelane deira er høgare enn verdien av gjelda, slik at eigenkapitalen er positiv. Likviditetsrisiko oppstår mellom anna når det er ulik forfallsstruktur på eigedelar og skyldnader.

Fordi bankverksemd i stor mon går ut på å finansiera langsiktige, ikkje-likvide utlån med likvide innskot, er bankane særleg utsette for likviditetsrisiko. Dersom bankane i tillegg finansierer langsiktige utlån eller andre ikkje-likvide eigedelar med kortsiktige lån på marknaden, kan det auka likviditetsrisikoen hjå bankane.

Finansieringa til *bankar og kredittføretak* er illustrert i figur 2.4. Finansiering som skriv seg frå kundeinnskot og kundeinnlån, auka frå 42 pst. av den samla finansieringa i 2011 til 46 pst. i 2012. Auka sparing hjå hushalda medverka til innskotsveksten, og desse innskota vert normalt rekna som stabil finansiering på grunn av den norske innskotsgarantiordninga. Innskot frå utanlandske fond har òg auka, men desse innskota må reknast som mindre stabile.

Lange obligasjonslån, inkludert obligasjonar med førerrett (OMF), auka som del av den totale finansieringa i 2012, sjå figuren. Slik finansiering

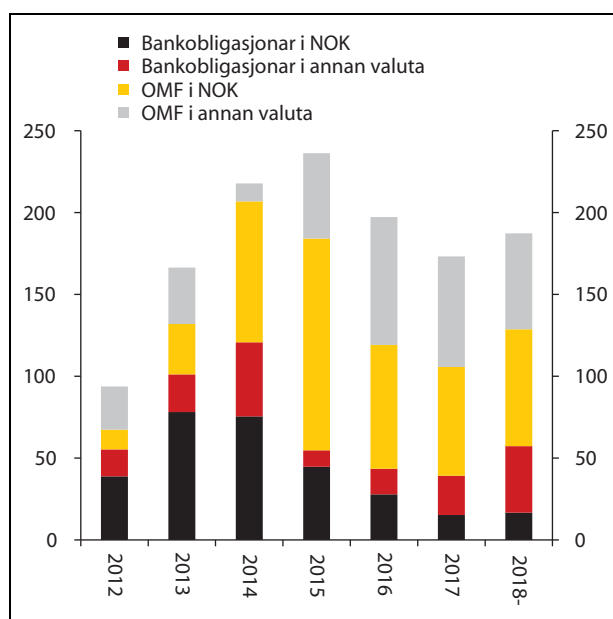


Figur 2.4 Samansetjing av finansieringa til bankane og kredittføretaka. Prosent av forvaltningskapital

Kjelde: Finanstilsynet

utgjer no om lag 30 pst. av den samla finansieringa til bankane og kredittføretaka. Lån frå andre kredittinstitusjonar har gått ned frå 15 pst. i 2011 til 6 pst. i 2012.

Bankane og kredittføretaka har store forfall på marknadsfinansieringa i utanlandsk valuta dei neste åra, jf. figur 2.5. Det gjer at bankar og



Figur 2.5 Senior obligasjonsgjeld etter forfall og valuta per 16. april 2012. Milliardar kroner

Kjelde: Finanstilsynet

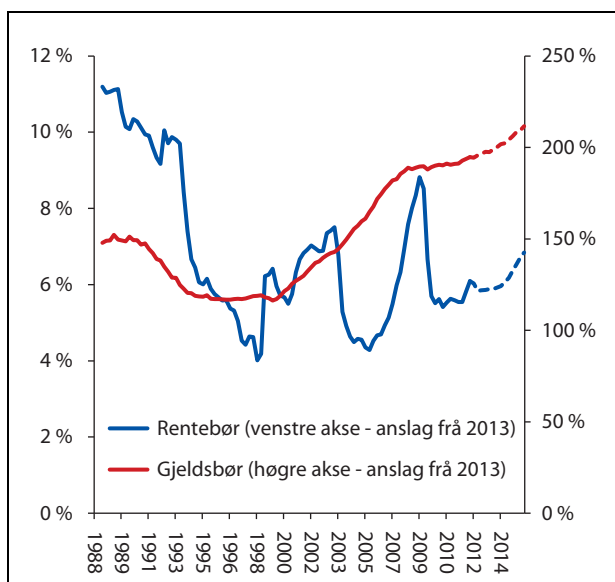
kredittføretak med relativt høg utlånsvekst er sårbare for forstyrringar i tilgangen på finansiering.

Ein stor og aukande del av gjelda til bankane og kredittføretaka er OMF. Ein av grunnane til framveksten av desse verdipapira er at bankane har tent på å skilja ut godt sikra bustadlån til kredittføretak som kan utferda OMF, medan dei sjølve har halde att meir risikable eigedelar i balansen. Det fører til dømes til at det i ein krisesituasjon vil vera lågare tilgang på sikre eigedelar som føretaka kan pantsetja for å sikra seg finansiering.

2.4.2 Kredittrisiko

Om lag 80 pst. av forvaltningskapitalen til bankane og bustadkredittføretaka er utlån, og kredittrisikoen er normalt den viktigaste risikofaktoren for kredittinstitusjonane. Kredittrisikoen er sterkt knytt til kva evne og vilje norske hushald og føretak har til å betala renter og avdrag, og til verdiutviklinga på bustader og annan pantsett eigedom.

Den evna *hushalda* har til å bera gjeld, kan målast etter gjeldsbøra og rentebøra. Gjeldsbøra kan målast som gjeld i prosent av disponibel inntekt,¹ medan rentebøra er renteutgifter i prosent av disponibel inntekt. Gjeldsveksten til hushalda har i store delar av 1990- og 2000-talet vore høgare



Figur 2.6 Gjeldsbør (høgre akse) og rentebør (venstre akse) hjå hushalda

Kjelde: Noregs Bank

¹ Inntekt etter skatt og overføringar

Boks 2.2 Renteauke og etterspurnaden etter varer og tenester

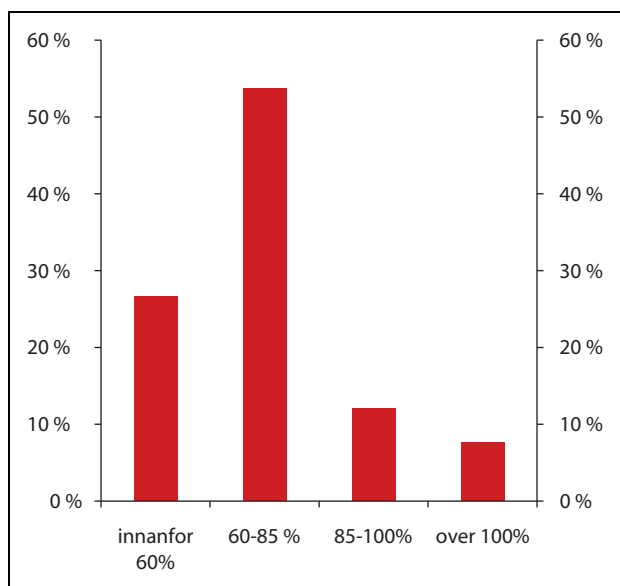
Ein renteauke påverkar samla etterspurnad i økonomien gjennom fleire kanalar. Ein av desse kanalane er endringar i etterspurnaden etter varer og tenester frå hushalda. Hushalda sit på krav (fyrst og fremst innskot), og dei har teke opp lån. Storparten av gjelda til norske hushald er lån med flytande rente. Dei som har slike lån, må betala meir i renter og minska konsumet av varer og tenester når renta stig. Den høge gjeldsveksten dei siste åra har gjort at ei renteauke hjå hushaldas lån kan ha større innverknad på etterspurnaden deira.

Samla gjeld hjå hushalda var ved utgangen av 2012 om lag 2300 mrd. kroner, medan samla disponibel inntekt var om lag 1200 mrd. kroner. Aukar renta med til dømes 3 prosentpoeng, må hushalda årleg betala om lag 69 mrd. kroner meir i rente på gjelda. Det er ikkje automatikk i at samla etterspurnad etter varer og tenester fell like mykje, men talet illustrerer at den høge gjelda kan få stor innverknad på etterspurnaden frå hushalda, og det kan i sin tur påverka innteninga til føretaka.

enn inntektsveksten, slik at gjeldsbøra har auka. Gjeldsbøra ligg no på om lag 200 pst., sjå figur 2.6. Høg lønsvekst hjå hushalda dei siste åra har gjort at veksten i gjeldsbøra har avtatt noko.

Rentebøra er etter måten låg, men er var for renteendringar. Det er fare for at mange hushald kan få vanskar med å bera ein større renteauke. Finanstilsynet har i ein stresstest rekna ut at ei lånerente på 6,7 prosent, med den gjeldsbøra hushalda har i dag, vil føra til at gruppa hushald som står for ein fjerdedel av den samla gjelda blant hushalda, får ei rentebøra på over 30 prosent. Ein slik renteauke kan difor ha monaleg innverknad på etterspurnaden frå hushalda, jf. boks 2.2.

Tilhøva på bustadmarknaden har innverknad på etterspurnaden og tilbodet av lån til hushalda. Bustadprisane har auka mykje dei siste tjue åra, jf. boks 2.3. Høge bustadprisar vil over tid medverka til auka etterspurnad etter lån frå hushalda, fordi mykje av gjelda til hushalda vert teken opp for å kjøpa bustad. Optimisme kan òg medverka til høg etterspurnad etter lån frå norske hushald. Til dømes kan den gode inntektsveksten for norske



Figur 2.7 Fordeling av nye bustadlån etter lånegrad

Kjelde: Finanstilsynet

lønstakarar, von om vedvarande låge renter og god utvikling på arbeidsmarknaden vera med på å auka etterspurnaden. Dei som er etablerte på bustadmarknaden, kan realisera prisoppgangen på bustaden med å ta opp meir lån. Ein verdiauke på bustadene gjer at hushalda kan få tilbod om å låna meir på bustaden, av di trygda for banken aukar i verdi. Dei siste åra har det vore sterk konkurranse om lånekundane i marknaden for bustadlån, samstundes som kredittinstitusjonane har hatt god tilgang på finansiering i kapitalmarknaden.

Finanstilsynet har sidan 1994 gjennomført undersøkingar av korleis bankane praktiserer utlån med pant i bustad. Den siste undersøkinga gjekk føre seg i juli og august 2012. Dei 28 største bankane var med i undersøkinga, og desse bankane står for om lag 85 prosent av alle bustadlån frå bankane.

Av det totale låneopptaket for bustader utgjorde lån til kjøp av bustad 40 pst., medan 60 pst. av låna var knytte til andre føremål, mellom anna omfinansiering av bustadlån.

Gjennomsnittleg lånegrad (lån i høve til bustadverdien) på nye bustadlån låg på 51 pst., medan 17 pst. av låna hadde ein lånegrad på meir enn 85 prosent av verdien på bustaden, jf. figur 2.7. I undersøkinga frå 2011 hadde til samanlikning 26 pst. av låna ein lånegrad utover 90 pst. Det er særleg lån til låntakarar under 35 år som har høg lånegrad. Undersøkinga for 2012 synte at 43 pst. av låna til låntakarar under 35 år hadde ein lånegrad på meir

enn 85 pst., medan 19 pst. av låna til denne gruppa var høgare enn verdien på bustaden.

Når bustadprisane fell, fell òg verdien på det pantet bankane har for eksisterande bustadlån. Det kan føra til at bankane strammar inn på tilbodet av nye lån. Men etterspurnaden etter nye lån kan òg minka fordi bustadene vert billigare, og fordi omsetnaden på bustadmarknaden kan falla. Eit kraftig prisfall på bustader kan redusera etterspurnaden frå hushalda etter varer og tenester, ettersom formuen deira minkar i verdi. Slik kan eit prisfall på bustader påverka innteninga i dei ikkje-finansielle føretaka.

Når økonomien i hushalda vert dårlegare, prioriterer hushalda ofte å betala ned på bustadlånet og stramma inn på konsum og andre utgifter. Slik var det i Noreg under bankkrisa i starten av 1990-åra, og slik er det no i mange land i Europa. I periodar med finansiell uro kan banktapa på bustadlån difor vera etter måten små, endå om mange hushald slit med stor gjeld. Ein slik ubalanse i den finansielle stillinga til hushalda kan likevel råka bankane ved at det aukar banktapa på lån til føretaka.

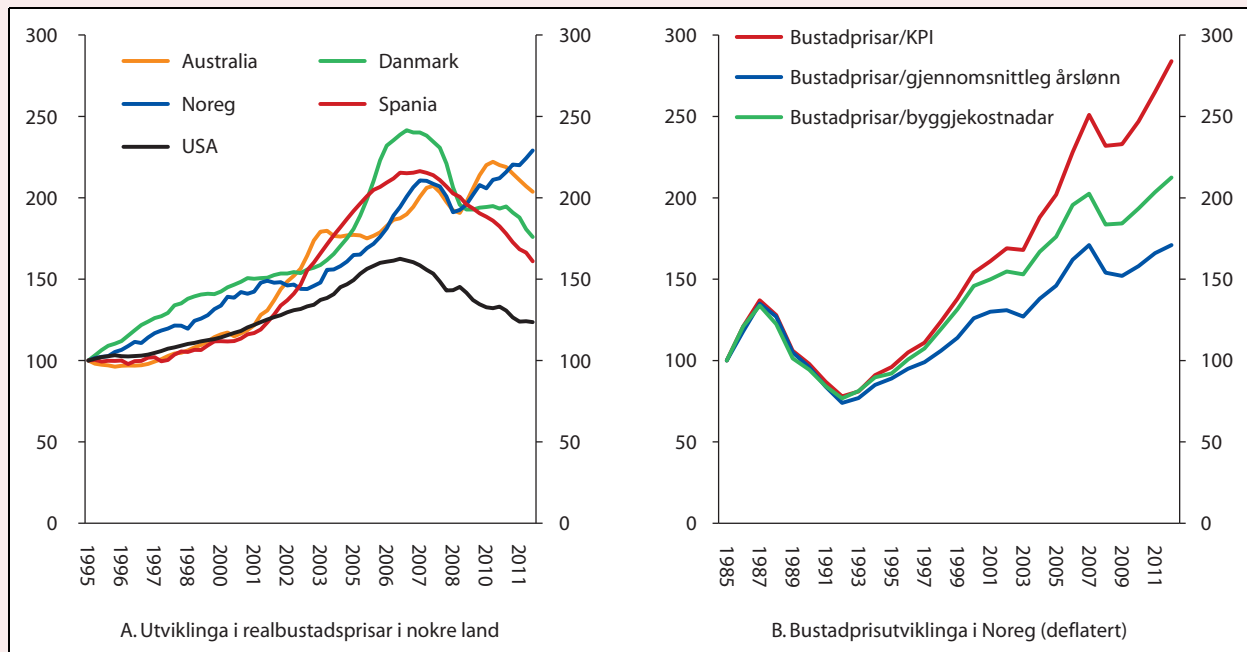
Den evna *føretaka* har til å handtera gjeld, er var for den økonomiske utviklinga, både i Noreg og internasjonalt. Gjeldsoptaket som føretaka har i bankane, har auka mykje dei siste åra, jf. figur 2.9. Utlåna til føretaka utgjer om lag 40 pst. av dei samla utlåna frå bankane og kredittføretaka.

Utlånsundersøkinga til Noregs Bank viser at bankane har stramma inn på kredittpraksisen overfor føretaka i 2012. For lån til føretak som driv med næringsseigedom, som utgjer om lag 30 pst. av utlåna til føretaka, er innstramminga endå større. Bankane nemner omsynet til eigenkapitaldekninga som den viktigaste grunnen til innstramminga.

I dei fleste næringane har gjeldsbetjenings-evna til føretaka (resultatet i prosent av bank- og obligasjonsgjeld) minka dei siste åra. Figur 2.10 syner utviklinga for dei børsnoterte føretaka under eitt. Gjeldsbetjeningssevna gjev ein indikasjon på den evna føretaka har til å handtera svikt i innteninga utan at det går ut over kreditorane. Eigenkapitaldelen (eigenkapital i prosent av balansen) hjå føretaka har halde seg ikring 40 pst. sidan 2002.

Ein stor del av dei totale bankutlåna til føretak er lån til føretak som driv med skipsfart eller næringsseigedom, jf. figur 2.11. Næringsseigedom og skipsfart er konjunkturutsette næringar.

Næringsseigedomsverksemdar er ømfintlege for dei innanlandske konjunkturane. Kontorseg-

Boks 2.3 Utviklinga på bustadmarknaden

Figur 2.8 Utviklinga i realbustadsprisar i nokre land og bustadprisutviklinga i Noreg deflatert med ulike faktorar (1995 = 100)

Kjelde: Federal Reserve Bank of Dallas, OECD, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

Norske bustadprisar steig med om lag 8 pst. i 2012, mot 9 pst. i 2011. Veksten i 2013 har til no vore høg. Berre i januar steig bustadprisane med om lag 5,3 pst. Justert for prisveksten, realbustadprisane, er bustadprisane no på eit historisk høgt nivå. I åra fram mot den internasjonale finanskrisa auka bustadprisane i svært mange land, mellom anna som følgje av låge renter og høg optimisme. Etter finanskrisa har bustadprisane i mange land falle, jf. figur 2.8A.

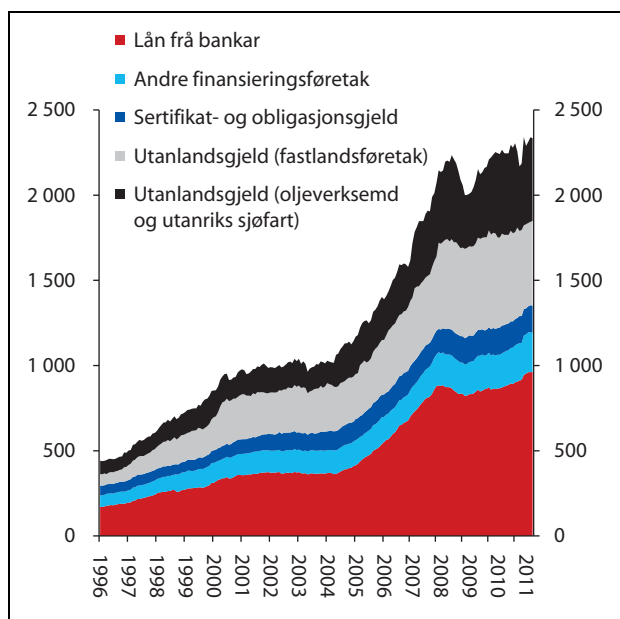
Tilbodet av bustader i Noreg er høgare i dag enn i 1995. Aukne i bustadprisane i Noreg etter 1995 må difor hanga saman med at etterspurnaden jamt over har auka meir enn tilbodet. Høg og aukande folketalsvekst, migrasjon, låg arbeidsløyse, god lønsvekst og låg rente er faktorar som kan vera med på å forklara aukne i etterspurnaden.

Kor mykje hushalda er villige til å betala for ein bustad, rettar seg likevel ikkje berre etter slike fundamentale faktorar, men heng òg saman med hushaldas tru på framtida. Ei tru på framtida

dig prisvekst kan vera sjølvoppfyllande. Undersøkingar¹ viser at når prisane på bustader stig, vil stendig fleire rekna med at stiginga held fram.

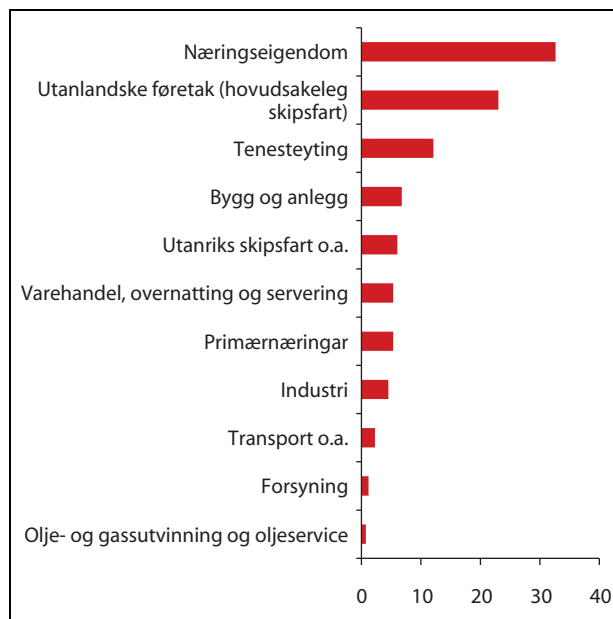
Økonomisk teori tilseier at bustader vert bygd når prisen på ein nybygd bustad er høgare enn byggjekostnaden og alternativverdien av tomta. Bustadprisane i Noreg er no høge jamført med byggjekostnadene i sentrale område, og skilnaden mellom dei aukar, jf. figur 2.8B. Dei høge bustadprisane rundt dei store byane utløyser høg byggeaktivitet. Over tid vil aktiviteten føra til at tilbodet av bustader aukar relativt til etterspurnaden, og såleis dempa veksten i bustadprisane. Bygging av bustader tek tid, og kapasitetsgrenser både i byggenæringa og hjå regulerande styresmakter kan gjera at det går mange år frå eit etterspurnadssjokk melder seg, til effekten på tilbodssida er over.

¹ Gelain, P. & K.J. Lansing (2013), «House prices, expectations, and time-varying fundamentals», *Norges Bank Working Paper 05*.



Figur 2.9 Føretaksgjeld etter kjelder. Behaldning. Milliardar kroner

Kjelde: Noregs Bank



Figur 2.11 Utlån frå bankar til ulike næringar. Prosent av totale utlån til føretaka

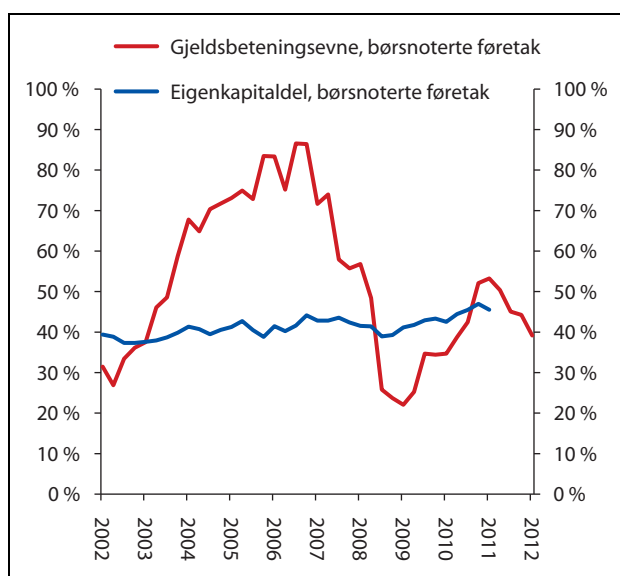
Kjelde: Noregs Bank

mentet er det største segmentet innanfor næringseigedomslån, og til dømes i Oslo har realprisane på kontorlokala og kontorleiga samvariert med sysselsetjinga i Noreg dei siste 30 år. Skulle arbeidsløysa i Noreg auka, er det god grunn til å tru at lønsemda innanfor næringseigedom vil minka.

Innanfor skipsfart varierer risikobiletet mellom dei ulike undersegmenta, men sett under eitt er innteninga i skipsfartsføretaka ømtolig for

utviklinga i verdsøkonomien. Næringa har merka uroa internasjonalt. Fraktratane i fleire av undersegmenta har falle sidan 2011, og det heng saman med overkapasitet. Lågare fraktratar fører til lågare lønsemd og dårlegare gjeldsbetjeningsevne innanfor skipsfart.

Bankane har liten direkte eksponering mot føretak innan petroleumsutvinning, men aktiviteten i denne sektoren er viktig for mange norske føretak. Særleg innan tenesteyting og industri, som står for ein monaleg del av bankutlåna til føretak, er det mange føretak som drar nytte av petroleumsutvinninga. Prisutviklinga på olje og gass har stor innverknad på innteninga og gjeldsbetjeningsevna til dei føretaka som baserer seg på leveransar til føretak innan petroleumsutvinning.

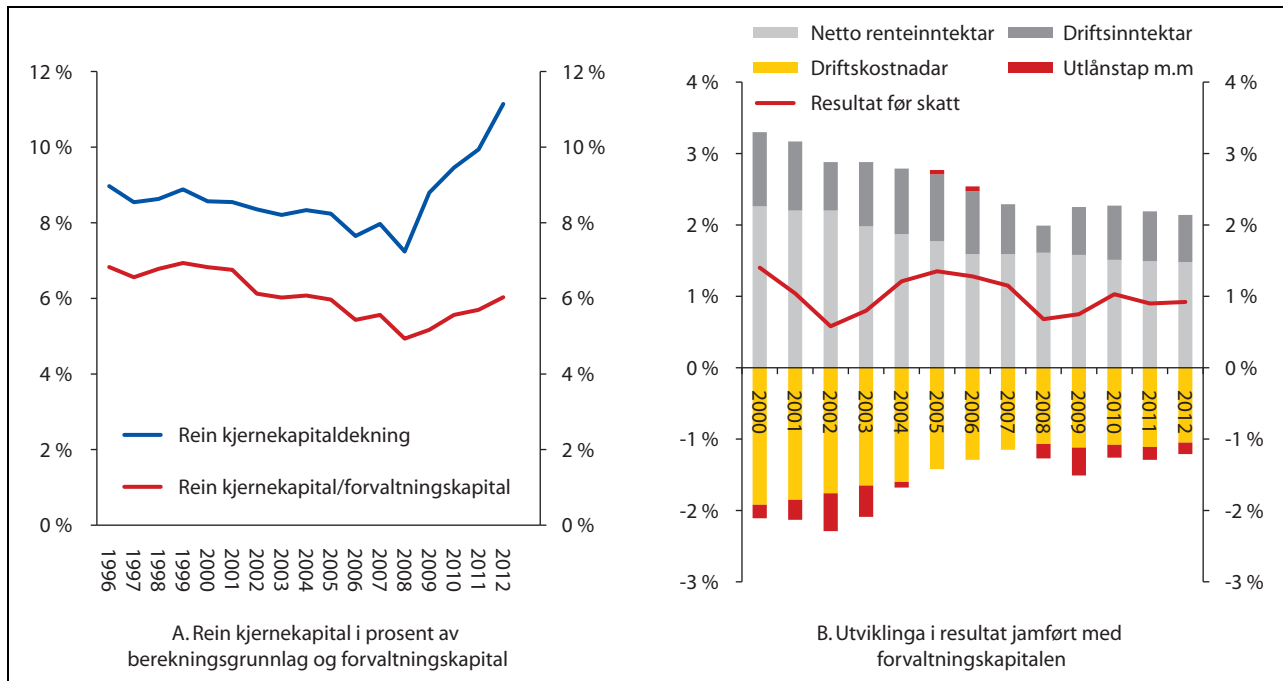


Figur 2.10 Gjeldsbetjeningsevne og eigenkapitalandel for børsnoterte føretak

Kjelde: Noregs Bank

2.4.3 Soliditet og inntening

Den evna *bankane* har til å bera tap utan at innskyttarar og andre vanlege kreditorar lir tap, heng saman med nivået og kvaliteten på kjernekapitalen og annan ansvarleg kapital. Etter kapitaldekningsreglane skal kjernekapitalen utgjera minst 4 pst. av den risikovekta balansen, og den totale kapitaldekninga (ansvarleg kapital i prosent av den risikovekta balansen) skal vera minst 8 pst., sjå omtale i kapittel 3. Alle norske bankar stetta minstekrava med god margin ved utgangen av 2012. Vekta etter storleiken på banken låg den gjennomsnittlege kapitaldekninga på 13,3



Figur 2.12 Rein kjernekapital i prosent av berekningsgrunnlag og forvaltningskapital og utviklinga i resultat jamført med forvaltningskapitalen

Kjelde: Finanstilsynet

pst. ved utgangen av 2012, opp 1,1 prosentpoeng frå året før.

I tida etter den internasjonale finanskrisa har rein kjernekapitaldekning, der ansvarleg lånekapital og hybridkapitalinstrument (instrument med eigenskapar sams med både gjeld og eigenkapital) er trekte ifrå, vorte meir nytta som mål på soliditeten i bankane. Finanstilsynet la til grunn at alle norske bankar skulle ha ei rein kjernekapitaldekning på minst 9 pst. innan utgangen av fyrste halvår 2012. Fasiten syner at alle så nær som tre bankar nådde målet før fristen, og at alle bankane var i mål ved utgangen av året 2012.

Figur 2.12A syner at norske bankar har styrkt soliditeten dei siste åra. For bankane under eitt har den reine kjernekapitaldekninga auka jamt sidan 2008, og dekninga låg på 11,1 pst. ved utgangen av 2012. Det er 1,2 prosentpoeng høgare enn på same tid året før. Figuren syner òg kor mykje rein kjernekapital bankane har som del av den ikkje-rikovekta forvaltningskapitalen. Skilnaden mellom desse to måla på soliditet tyder på at tilveksten i eigedelar har vore større enn tilveksten i kapitalkrav. Skilnaden har auka over tid og har aldri vore høgare enn ved utgangen av 2012. Når skilnaden aukar, kan det indikera at bankane manøvrerer verksemda mot utlån som vert vekta lågare i berekningsgrunnlaget for kapitalkrava, til dømes gjennom at dei låner ut meir til bustadføre- mål og mindre til føretak.

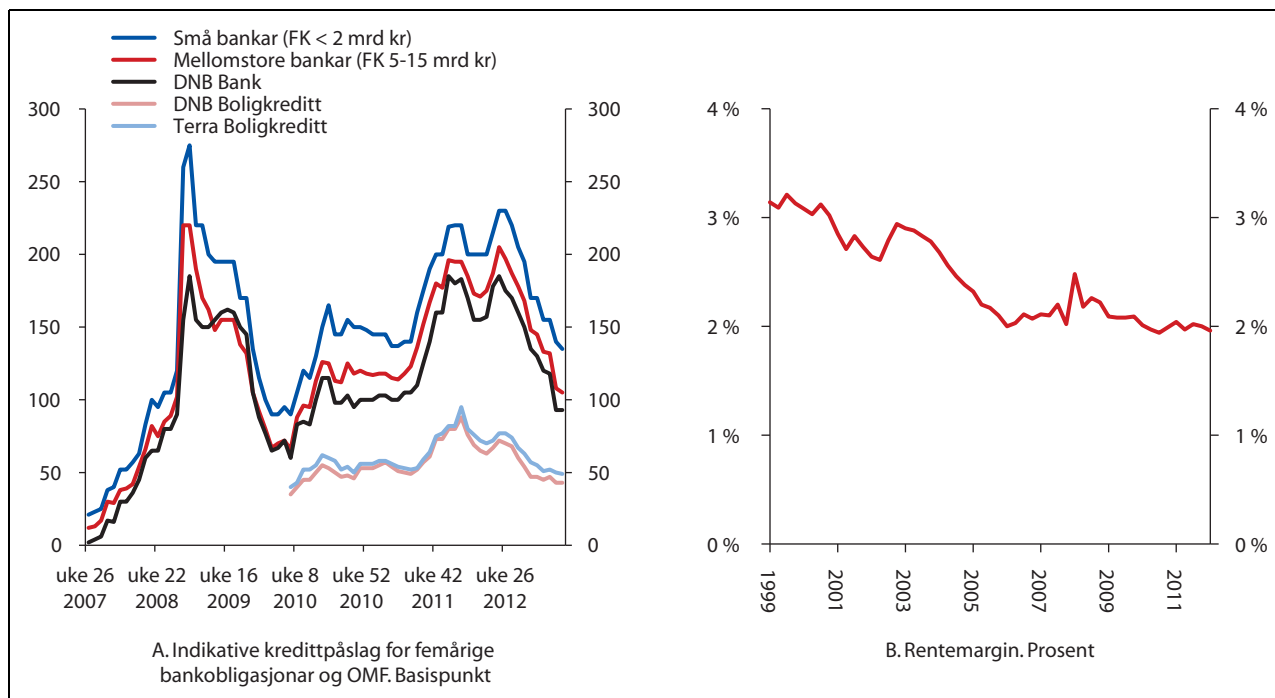
Bankane har styrkt soliditeten i 2012 ved å henta inn kapital i marknaden og halda att delar av resultatet. Før skatt fekk bankane eit samla resultat på vel 37 mrd. kroner, om lag 4 mrd. kroner meir enn året før.² Jamført med forvaltningskapitalen var resultatet i 2012 på nivå med gjennomsnittet for dei ti siste åra, sjå figur 2.12B. Betringa av resultatet kjem for det meste av auke i netto renteinntekter, som er den viktigaste inntektskjelda til bankane.

Kredittpåslaga på bankanes gjeld har minka, sjå figur 2.13A. Dette har ført til billigare finansiering hjå bankane. Trass i at prisane har gått mykje ned, har norske bankar framleis høgare finansieringskostnader på verdipapirmarknaden enn i tida før finanskrisa. Rentemarginen, det vil seia differansen mellom gjennomsnittleg utlåns- og innskotsrente, gjekk òg ned i 2012, jf. figur 2.13B.

Gjennomføringa av Basel III-tilrådingane i EØS-retten og i Noreg vil gje høgare minstekrav til kapitaldekning enn dei krava som gjeld i dag, jf. omtale i kapittel 3. Endå om dei norske bankane er på god veg til å greia desse framtidige minstekrava, er det viktig at dei held fram med å styrkja soliditeten.

Fordi bankane i stor mon overfører utlånsporteføljor til kredittføretaka, har det vore ein stor auke i låna som kredittføretaka eig. Om lag 60 pst. av alle norske bustadlån ligg no samla i eit bustadkreditt-

² To mindre bankar gjekk med underskot i 2012.



Figur 2.13 Indikative kredittpåslag for femårige bankobligasjoner og OMF og rentemargin

Kjelde: Finanstilsynet, DNB Markets

føretak som utferdar obligasjoner med førerrett (OMF).

Kredittføretaka (Eksportfinans ASA er ikkje medrekna) hadde monaleg lågare resultat i 2012 enn året før, mest på grunn av eit fall i netto renteinntekter. Jamført med forvaltningskapitalen gjekk resultatet før skatt ned frå 0,47 pst. i 2011 til 0,27 pst. i 2012. Kredittføretaka hentar det meste av finansieringa si ved å utferda OMF. Kostnadene ved å finansiera seg gjennom OMF har gått ned i 2012, men fallet i renteinntekter har vore større.

Kredittføretaka har styrkt soliditeten i 2012. Kredittføretak som utferdar OMF og er heileigde av ein bank, auka den reine kjernekapitaldekninga frå 10,2 pst. til 12,2 pst. i 2012. Kredittføretak som utferdar OMF og er deleigde av fleire bankar, auka den reine kjernekapitaldekninga frå 9,9 pst. til 10,6 pst. gjennom året. Kredittføretak som ikkje utferdar OMF, auka òg den reine kjernekapitaldekninga med eit par prosenteningar i 2012.

Finansieringsselskapa hadde eit resultat før skatt på om lag 2 mrd. kroner i 2012. Det er noko høgare enn i 2011. Betringa av resultatet heng saman med ein auke i netto renteinntekter. Ved utgangen av 2012 hadde finansieringsselskapa ei rein kjernekapitaldekning på 15,7 pst., ned 0,6 prosentpoeng frå året før.

Eit nærare oversyn over dei økonomiske tilhøva i kredittinstitusjonane (og forsikringsselskapa) i 2012, i form av ei oppstilling av utvalde

resultat- og balansepostar, finst i vedlegg 1. Vedlegget inneheld òg eit oversyn over utviklinga innanfor forbruksfinansiering, som fleire finansieringsselskap og somme bankar driv med.

2.5 Forsikring og pensjon

Dette underkapitlet inneheld ei gjennomgåing av ulike risikofaktorar som er særneigne for forsikrings- og pensjonsverksemda, og av soliditets- og resultatutviklinga i institusjonane i denne delen av finansmarknaden.

2.5.1 Forsikringsrisiko

Livsforsikringsselskap og pensjonskasser lovar forsikra personar ei yting når ei definert hending skjer, til dømes at den forsikra vert ufør eller når den alderen som krevst for å få alderspensjon. Pengeverdien av desse lovnadene er dei viktigaste skyldnadene som livsforsikringsselskapa og pensjonskassene har.

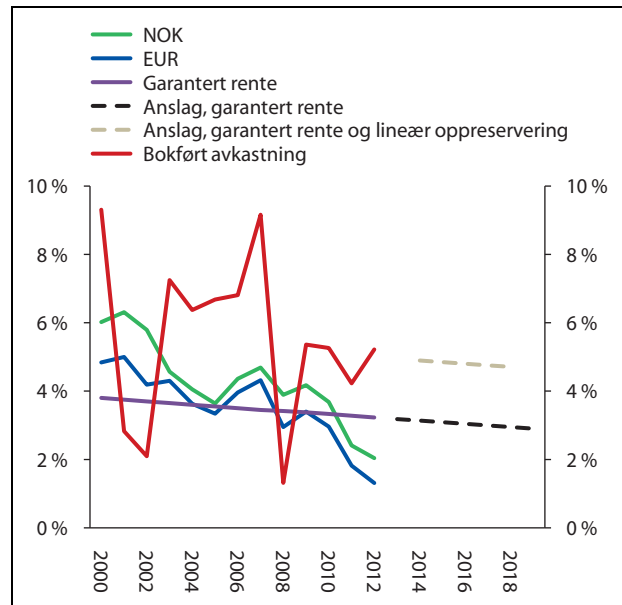
For kvar einskild person kan det vera stor uvisse knytt til om ei viss hending ber til eller ikkje. Forsikringsselskapa minskar uvissa knytt til den einskilde ved å ha mange kundar. Den risikoen dei står att med på skyldnadssida av verksemda, er i stor mon knytt til om fleire vert uføre, eller om dei forsikra i gjennomsnitt lever lenger

enn det som er lagt til grunn. Risikoen heng òg saman med kva slags forsikring dei forsikra har. Når det gjeld ytingspensjon, i motsetnad til innskotspensjon, har selskapa til dømes ofte teke på seg ein lovnad om livsvarig alderspensjon. Dersom dei forsikra lever lenger enn det som vart lagt til grunn då premiane vart betalte inn, må forsikringsselskapa dekkja inn underreserveringa.

Levealderen i Noreg går opp. Dei føresetnadene om levealder (døyingsgrunnlaget) for kollektiv pensjon som ein har nytta dei siste åra (det såkalla K2005-grunnlaget), er ikkje tilpassa endringane i levealderen til dei forsikra. Finanstilsynet foreslo difor i mars 2013 at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene må retta seg etter eit nytt minstekrav til døyingssgrunnlag frå 2014. Det nye minstekravet skal sikra at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene set av nok kapital til å møta den høgare levealderen, sjå kapittel 3 for nærare omtale. I praksis vil det nye minstekravet seia at selskapa må auka premiane for alderspensjonane i kollektive pensjonsordningar. Dei finansielle avsetningane for allereie opptent alderspensjon i kollektive ordningar må òg aukast. Selskapa kan nytta eit eventuelt overskot ved forvaltninga av kundemidlane (avkastninga på kollektivportefølja utover den renta dei har garantert kundane) til å finansiera opp til 80 pst. av denne auken i avsetningane (oppreservering). Dei resterande 20 prosentane må selskapa dekkja med eigne midlar.

Det høvet selskapa har til å bruka av avkastningsoverskotet til kundane for å finansiera oppreserveringa, er avgrensa i tid og gjeld overskot i perioden 2014–2019. Figur 2.14 syner kor stor avkastning selskapa må ha på kundemidlane i denne perioden for fullt ut å kunna nytta høvet til å bruka av kundeoverskotet (den øvste, stipla linja), samanlikna med den gjennomsnittlege garanterte renta, historisk bokført avkastning for livsforsikringsselskapa og renta på tiårige norske og europeiske statsobligasjonar.³

Denne avkastninga som selskapa må ha, kjem i tillegg til den avkastninga dei må ha på kundemidlane for å dekkja rentegarantien (utan å belasta eigenkapitalen til selskapet).



Figur 2.14 Utviklinga i gjennomsnittleg rentegaranti i norske livsforsikringsselskap og renter på tiårige statsobligasjonar for Noreg (NOK) og eurosona (EUR)¹, bokført avkastning på eigedelane og anslag for garantert avkastning og oppreserveringsbehov

¹ Obligasjonar med AAA-rating

Kjelde: Finanstilsynet, Finansdepartementet

2.5.2 Marknadsrisiko

Etter verksemdsreglane i forsikringsverksemdslova, som har vore gjeldande sidan 2008, skal kundane som har kollektive pensjonsprodukt med kontraktfastsette ytingar, kvart år førehandsbetala for forvaltning av midlane knytte til forsikringskontrakten. Forsikringsselskapa ber ein marknadsrisiko ved at dei har garantert kundane ei avkastning av midlane deira (rentegaranti), og dette skal det òg kompensast for i premiane. Det er difor viktig at selskapa tek seg godt nok betalt for denne rentegarantien, og at dei nyttar inntektene til å byggja opp forsvarlege eigenkapitalbufferar for dei åra avkastninga av kundeporteføljane er lågare enn rentegarantien.

Rentegarantien er annleis for fripolisar og individuelle forsikringskontraktar teikna før 2008. Selskapa kan ikkje ta inn rentegarantipremie på desse produkta, men får i staden inntektene sine ved at selskapet og kunden deler overskotet frå kapitalavkastninga.

Den garanterte avkastninga på kundemidlane knytte til kontraktar der premien ikkje kan endrast, gjer at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene er særleg utsette for marknads-

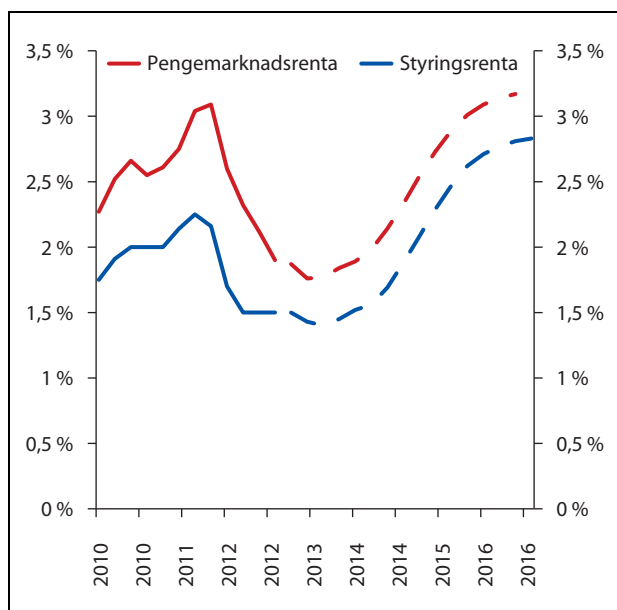
³ På figur 2.14 er det lagt til grunn at livsforsikringsselskapa ikkje har gjort noka oppreservering før 2013. I realiteten stemmer ikkje dette, og det gjer at avkastninga dei må oppnå, er lågare enn det figuren viser. Vidare er det òg lagt til grunn at livsforsikringsselskapa bruker maksimalt av kva dei kan frå kundemidlane, for å utføra oppreserveringa (80 pst. av den totale oppreserveringa). Dersom dei skytt til relativt meir sjølve, vil dette også medverka til at den naudsynte avkastninga fell.

risiko, det vil seia risikoen for vinst eller tap knytt til endringar i marknadsprisar på eigedelane.

Dei siste åra har marknadsrentene gått ned, særleg på lite risikable verdipapir. Marknadsrenta på statsobligasjonar er no jamt over lågare enn den gjennomsnittlege rentegarantien, jf. figur 2.14. Viktige referanserenter som pengemarknadsrenta og styringsrenta er låge, og det er venta at dei held seg låge ei tid framover, jf. figur 2.15. For selskapa vil eit vedvarande lågt rentenivå gjera det vanskeleg å sikra tilstrekkeleg avkastning i høve til rentegarantien.

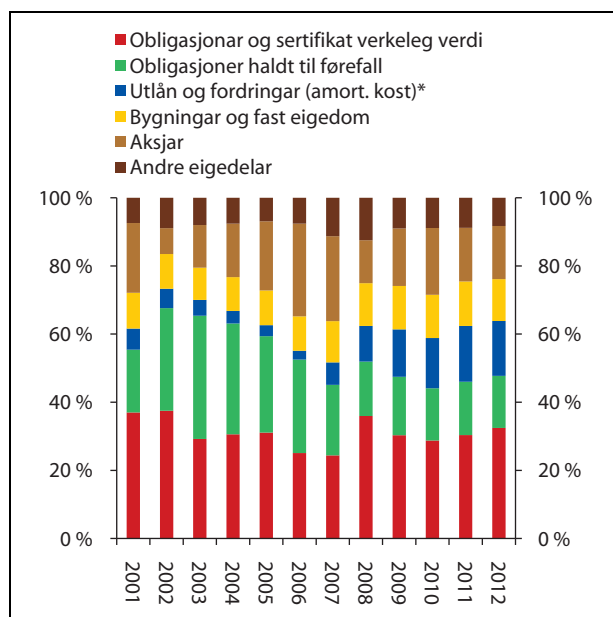
Marknadsrisikoen for livsforsikringsselskapa har vorte knytt meir opp til utviklinga for obligasjonar og sertifikat. Medan aksjedelen i porteføljane av eigedelar har minka, har aksjedelen av renteberande papir auka, jf. figur 2.16.

Avkastninga til forsikringsselskapa og pensjonskassene av midlane i kundeporteføljen varierer frå år til år, jf. figur 2.14. For å jamna ut svingingane i resultata kan selskapa til dømes rekneskapsføra rentepapir til kostpris (amortisert kost). Det krev at dei tek sikte på å sitja på papira til forfall. Ei slik verdifastsetjing fører mellom anna til at selskapa – om renta fell og marknadsprisen på rentefordringane stig – over fleire år kan ha ei høgare årleg avkastning på desse fordringane enn det marknadsrenta skulle tilseia. Etter kvart som eldre rentefordringar forfell og nye blir kjøpte inn, vil det likevel vera van-



Figur 2.15 Pengemarknadsrenta og styringsrenta. Anslag for dei begge. Frå Pengepolitisk rapport 1/13

Kjelde: Noregs Bank



Figur 2.16 Eigedelane til livsforsikringsselskapa. Del av total finansiering

Kjelde: Finanstilsynet

skeleg for selskapa å oppnå høgare rente enn det som er vanleg i marknaden.

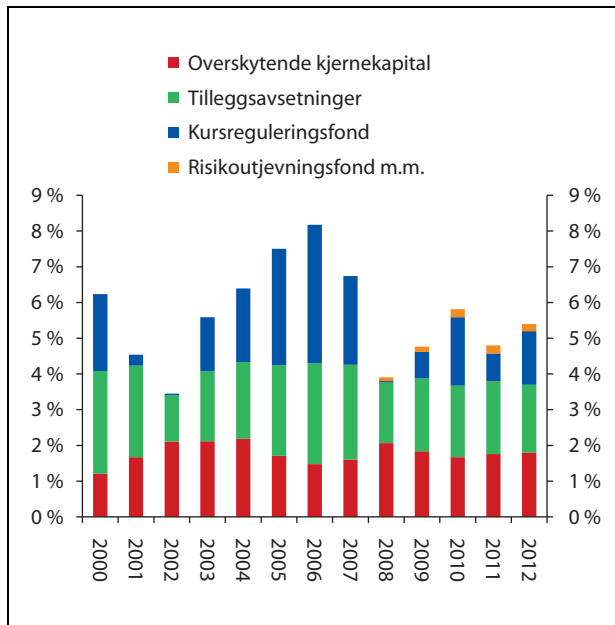
2.5.3 Soliditet og inntening

Livsforsikringsselskapa hadde eit resultat før skatt på 5,1 mrd. kroner i 2012, opp frå 3,5 mrd. kroner i 2011. Det verdijusterte resultatet før skatt (som tek omsyn til urealiserte kursgevinstar) var 13,4 mrd. kroner i 2012.

Bufferkapitalen gjev uttrykk for den evna livsforsikringsselskapa har til å ta tap utan å hamna under dei fastsette minstekrava til ansvarleg kapital. Bufferkapitalen – kapitalbuffer over dei fastsette minstekrava – er samansett av eigenkapital og kundemidlar. Jamført med forvaltningskapitalen var bufferkapitalen i livsforsikringsselskapa 5,5 prosent ved utgangen av 2012, om lag 0,7 prosentpoeng høgare enn i 2011, jf. figur 2.17. Det kjem for det meste av ein auke i kursreguleringsfonda, som speglar urealiserte endringar i marknadsverdien på eigedelane i kollektivporteføljen.

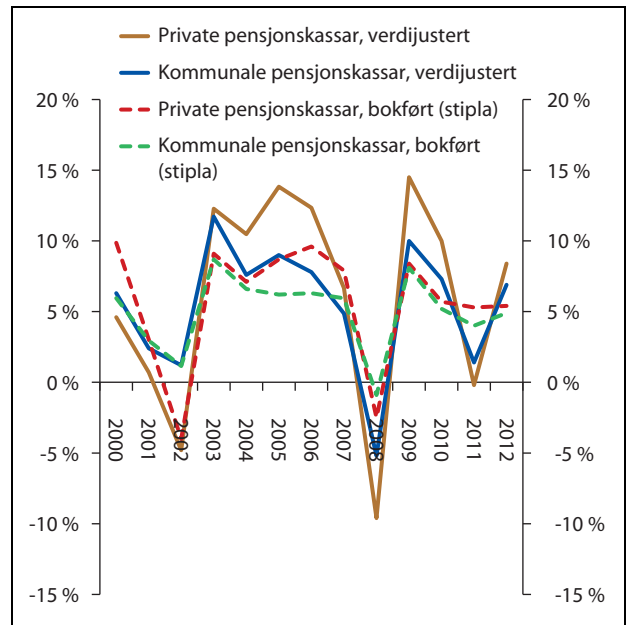
Kapitaldekninga i selskapa under eitt var 16,2 prosent ved utgangen av 2012, ein liten auke jamført med 2011. Kapitaldekningskravet for livsforsikringsselskapa er, til liks med det som gjeld for kredittinstitusjonane, 8 prosent. Alle selskapa stettar dette kravet.

Finanstilsynet gjennomfører regelmessig stresstestar som måler såkalla bufferkapitalutnyt-



Figur 2.17 Utviklinga i bufferkapital. I prosent av forvaltningskapital

Kjelde: Finanstilsynet



Figur 2.18 Verdijustert og bokført (stipla) avkastning på kollektivporteføljen, private og kommunale pensjonskassar. Prosent

Kjelde: Finanstilsynet

ting, det vil seia kor mykje av bufferkapitalen som må brukast for å dekkja tap i eit visst stressscenario. Ved utgangen av 2012 var bufferkapitalutnyttinga til livsforsikringsselskapa under eitt 79 prosent. Det er 24 prosenteningar lågare enn i 2011.

*Pensjonskassene*⁴ hadde i 2012 eit resultat før skatt på 5 mrd. kroner. Det utgjer om lag 2,5 prosent av den gjennomsnittlege forvaltningskapitalen deira. Det aller meste av auken i resultatet skriv seg frå ein auke i netto finansinntekter. Den positive utviklinga i verdipapirmarknaden førte til betring i den verdijusterte og bokførte avkastninga på kollektivporteføljen i pensjonskassene, jf. figur 2.18.

Bufferkapitalen til pensjonskassene utgjorde 22,8 mrd. kroner ved utgangen av 2012, tilsvarende 11,1 pst. av forvaltningskapitalen i pensjonskassene. Det er ein auke på om lag 2 prosentpoeng, mest som følgje av god utvikling i finansinntektene utover garanterte renter, noko som fører til ein auke i kursreguleringsfondet.

Ved utgangen av 2012 hadde pensjonskassene samla ei kapitaldekning på 16,5 prosent, om lag 0,7 prosentpoeng lågare enn året før. Alle pensjonskassene fylte kapitaldekningskravet på 8 prosent ved utgangen av 2012. Samla bufferkapitalutnytting for

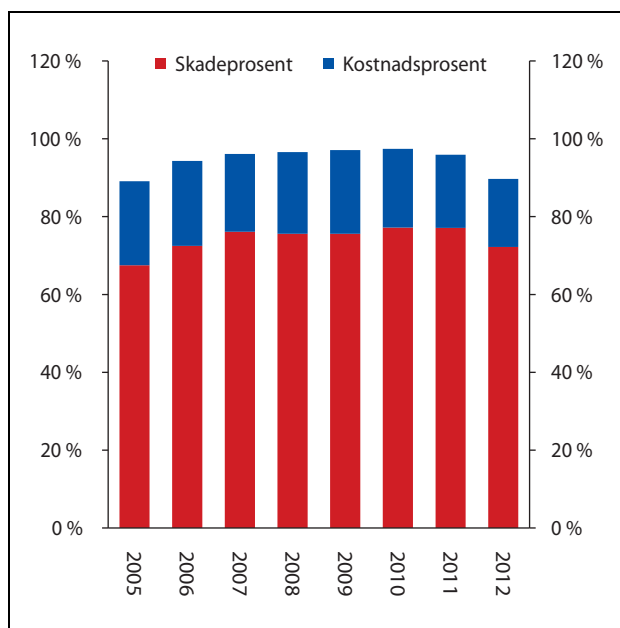
pensjonskassene fall frå 82 pst. ved utgangen av 2011 til 71 pst. ved utgangen av 2012.

Livsforsikringsselskapa og pensjonskassene står overfor store utfordringar knytte til aukande levealder og låge renter. Som Finansdepartementet har streka under i finansmarknadsmeldingane i fleire år, er det svært viktig at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene passar på at det med god tryggingmargin er samsvar mellom risiko og soliditet.

Skadeforsikringsføretaka fekk eit resultat før skatt på 7,1 mrd. kroner i 2012, om lag 4 mrd. kroner meir enn året før. Resultatet i den tekniske rekneskapen (resultatet på forsikringsdrifta) auka med 38 prosent. Det kjem av at premieinntekta auka med om lag 7 prosent, samstundes som erstatningskostnadene gjekk svakt ned. På same tid auka netto finansinntekter frå om lag 2 mrd. kroner i 2011 til 4,5 mrd. kroner i 2012.

Summen av skadeerstatningskostnader og andre forsikringsrelaterte driftskostnader for eiga rekning målt i prosent av premieinntekter for eiga rekning kallast «combined ratio». Det gjev eit uttrykk for kor lønsam sjølve forsikringsverksenda er, det vil seia kor stor del av utgiftene skadeforsikringsselskapa kan dekkja gjennom premiane. Er «combined ratio» høgare enn 100 pst., må selskapet ha andre inntekter for å gå i balanse, til dømes finansinntekter. I 2012 var «combined ratio» for skadeforsikringsselskapa på snautt 90 prosent, ein nedgang frå om lag 96 prosent året før, jf. figur

⁴ Desse tala for pensjonskassene byggjer på eit utval som står for om lag 93 pst. av den samla forvaltningskapitalen i pensjonskassene.



Figur 2.19 Utviklinga i kostnads- og skadeprosenten for skadeforsikringsføretaka

2.19. Både skadeprosenten (erstatningsutbetalningar i prosent av premieinntekter) og kostnadsprosenten (driftsutgifter i prosent av premieinntekter) gjekk ned. Nedgangen i kostnadsprosenten utgjorde mesteparten av fallet i «combined ratio».

Samla sett var soliditeten i norske skadeforsikringsføretak i 2012 relativt god. Bufferkapitalutnyttinga låg totalt på 41,8 prosent, mot 55,4 prosent ved utgangen av 2011.

2.6 Verdipapirføretak

Verdipapirføretak som ikkje er integrerte i bankar, hadde driftsinntekter på 5,5 mrd. kroner i 2012, om lag 0,8 mrd. kroner mindre enn året før. Dei viktigaste inntektskjeldene for verdipapirføretak som ikkje er integrerte i bankar, var i 2012 emisjons- og rådgjevingsverksemd (såkalla «corporate finance»), aktiv forvaltning av porteføljar på vegner av investorar og investeringsrådgjeving. Verdipapirføretaka som ikkje er integrerte i bankar, hadde eit samla driftsresultat på 589 mill. kroner i 2012. Det er 133 mill. kroner meir enn året før.

2.7 Nærare om konkurransen i bankmarknaden

Dette underkapitlet ser nærare på konkurransen i bankmarknaden.

Sterk konkurranse mellom tilbydarane kan auke effektiviteten i produksjonen av varer og tenester, gje lågare prisar, meir innovasjon og høgare økonomisk vekst. Økonomien som heilskap vil hauste fordelar av sterk konkurranse i bankmarknaden, men samanhengen mellom konkurranseintensiteten i banknæringa og til dømes økonomisk vekst er kompleks. Skal ein fullt ut hauste fordelane av konkurranse i bankmarknaden, bør ein mellom anna ha eit vakent auge til om det kan vere ei forbindelse mellom finansiell ustabilitet og konkurransen i bankmarknaden, kva koplinga mellom konkurranse og finansiell stabilitet er, og kva ein eventuelt kan gjera for å oppnå finansielle stabilitet samstundes som ein har høg konkurranse.

Empirisk forskning gjer ingen klar konklusjon på om sterk konkurranse i banknæringa eventuelt styrker eller svekkjar utsiktane til finansiell stabilitet.⁵

Ein del av litteraturen peikar på at høg konkurranse kan svekkja utsiktane for finansiell stabilitet ved at marginane til bankane vert minska.⁶ Det kan leia til at bankane tek større risiko. Dersom reduserte marginar også inneber lågare utlånsrenter, kan det leia til at hushalda og føretak tek opp større lån. Nokon meiner òg at høg konkurranse kan svekkja utsiktane for finansiell stabilitet ved at det vert meir krevjande for styresmaktene å halda tilsyn med fleire mindre bankar og samspillet mellom dei, samanlikna med færre og større bankar.

Andre økonomar peikar på at risikoen for tap på utlån heng saman med kva marginar bankane kan leggja inn.⁷ Aukar konkurransen mellom bankane, slik at utlånsrenta vert lågare enn ho elles ville ha vore, kan det redusera risikoen på bankanes utlån. Vidare kan høg konkurranse gjera det lettare å halda tilsyn, om konkurransen kuar framveksten av store, komplekse bankar.

Høg gjennomstrøyming av tilbydarar kan vera eit teikn på sterk konkurranse. Til dømes kan det vera vanskeleg å hevda at konkurransen er svak i ein marknad kor ein relativt stor del av tilbydarane ikkje klarer seg i konkurransen og forsvinn ut – ofte gjennom konkurs – og nye tilbydarar vert

⁵ Boyd, J. H. & De Nicolò, G. «The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited» (2005), *The Journal of Finance*, 60: 1329–1343.

⁶ Keeley, M.C., «Deposit insurance, risk and market power in banking» (1990) *American Economic Review*, 80, 1183–1200.

⁷ De Nicolò, G and Lucchetta, M, «Bank Competition and Financial Stability: A General Equilibrium Exposition (2013) *CESifo Working Paper Series No. 4123*.

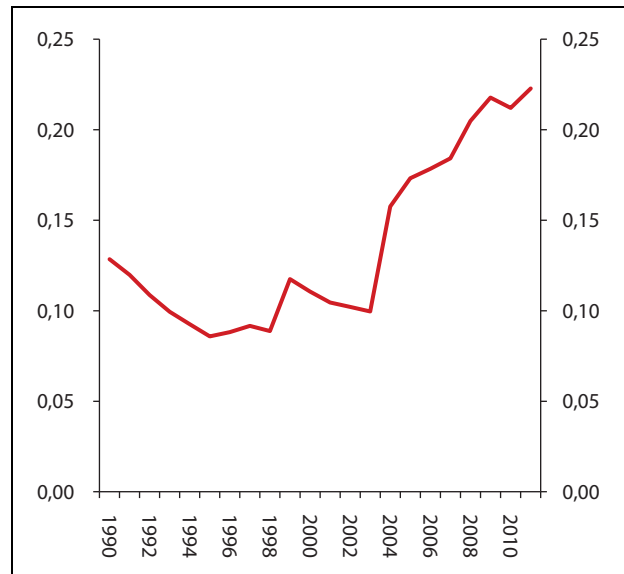
etablert i stort mon. Ein slik dynamikk kan ein ikkje venta å finna i ein bankmarknad, sjølv om konkurransen skulle vera sterk. Bankane er underlagt særskilde reglar som gjer at straumen av nye selskap inn og ut av marknaden ikkje nødvendigvis er like sterk som i andre marknader. Til dømes treng ein bank løyve for å starta, tilsynet skal sjå til at banken for ikkje driv med for høg risiko og banken kan ikkje gå konkurs etter konkurslovgjevinga. Det gjer at strukturen i bankmarknaden kan skilja seg frå strukturen i andre marknader over tid, sjølv om konkurranse-tilhøva kan vera av same slaget.

Å vurdera graden av konkurranse i bankmarknaden er ei vanskeleg øving. Ei tenleg tilnærming kan vera å kombinera ymse indikatorar. Eit mykje nytta mål på konsentrasjonen i marknaden er den såkalla Herfindahl-Hirschmann-indeksen (HHI), som er summen av kvadrerte marknadsdelar for tilbydarane i marknaden. Ein høg HHI viser at marknaden er meir konsentrert, noko som kan vere eit teikn på mindre konkurranse. HHI lik 1 indikerer monopol. Ein HHI høgare enn 0,25, indikerer grad av marknads konsentrasjon.⁸ Jamvel om HHI ikkje direkte indikerer konkurranse, tyder økonomisk forskning på at det er ein klår samanheng mellom dei to variablane.⁹

Figur 2.20 syner utviklinga i HHI basert på marknadsdelar i samla forvaltningskapital for den norske bankmarknaden i perioden 1990–2011. Figuren viser at marknaden dei ti siste åra har vorte gradvis meir konsentrert, med unntak av ein stutt periode rundt 2009 då marknads konsentrasjonen fall.

Når ein konstruerer eit mål som HHI, er det svært viktig å tenkja gjennom kva slags marknader ein ser på. Norske bankar konkurrerer i røynda på mange undermarknader. Skilnader mellom dei ulike undermarknadene kan til dømes gå på produkt og geografi, og det kan vera vanskeleg å skilja marknadene frå kvarandre. Ulike konsentrasjonsmål gjev best mening om ein analyserer homogene produkt innanfor eit nærare avgrensa område. Konsentrasjonsmål som omfattar samla marknadsdelar for så ulike kundegrupper som personkundar og store føretak, har difor manglar som mål på konkurranse.

Figur 2.21 viser utviklinga i HHI for to undermarknader i personkundesegmentet der produkta må seiast å vera nokolunde homogene.¹⁰ Grafane viser at marknads konsentrasjonen i dei to mark-



Figur 2.20 Utviklinga i HHI målt ut frå marknadsdelar i samla forvaltningskapital. Nokre kredittføretak innretta mot særskilde kredittprodukt, t.d. Eksportfinans og Kommunalbanken, er ikkje rekna med

Kjelde: Finanstilsynet

nadene steig mot ein topp rundt 2004 og seinare har gått mest ned. Målt på denne måten er konsentrasjonen i marknadene for innskot frå personkundar og bustadlån til personkundar relativt låg. Vi kan merka oss at figur 2.21 syner eit anna utviklingstrekk enn figur 2.20. Det kan tyda på at konsentrasjonen i dei andre delane av bankmarknaden har auka nokså mykje.

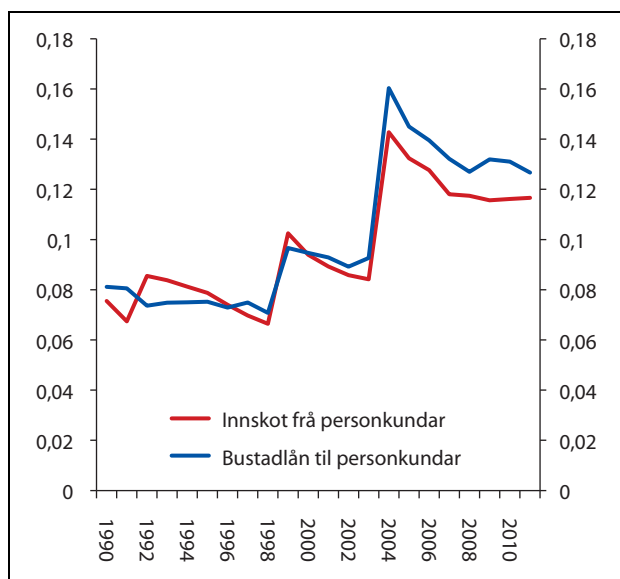
Ein annan peikepinn på graden av konkurranse i bankmarknaden, er dei gjennomsnittlege rentemarginane til bankane (renteinntekter minus rentekostnader). Under elles like vilkår, er det grunn til å tru at auka konkurranse gjev lågare rentemarginar.

Figur 2.22 viser at rentemarginen i høve til den gjennomsnittlege forvaltningskapitalen har vore fallande over fleire år. Ei forklaring kan vera at konkurransen har auka. Men utviklinga må òg sjåast i samanheng med andre faktorar. Til dømes har det vore ein langvarig høgkonjunktur i norsk økonomi. Med lågt misleghald på lån, stigande panteverdiar og ein generelt sterk realøkonomi kan kredittrisiko ha vorte oppfatta som minkande over mange år. Det verkar i så fall inn på kva for ein risikopremie bankane bør krevja på utlåna sine. Noko som kan stø opp om eit slikt syn, er utviklinga i skilna-

⁸ Sjå til dømes U.S. Departement of Justice and the Federal Trade Commission (2010), «Horizontal Merger Guidelines».

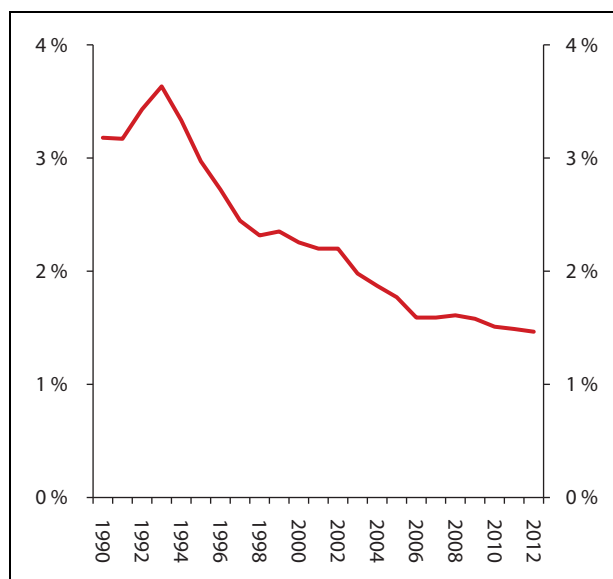
⁹ J.A. Bikker & K. Haaf (2002), «Competition, concentration and their relationship: An empirical analysis of the banking industry», *Journal of Banking & Finance*, Vol 26, Issue 11.

¹⁰ Det kan likevel vera grunn til å tru at det finst ein viss grad av heterogenitet i marknaden for bustadlån til personkundar. Til dømes har lokale bankar større kunnskap om lokale tilhøve enn nasjonale bankar.



Figur 2.21 HHI for marknadsdelar m.o.t. innskot frå personkunder og bustadlån til personkunder

Kjelde: Finanstilsynet



Figur 2.22 Utviklinga i netto renteinntekter (renteinntekter minus renteutgifter). Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

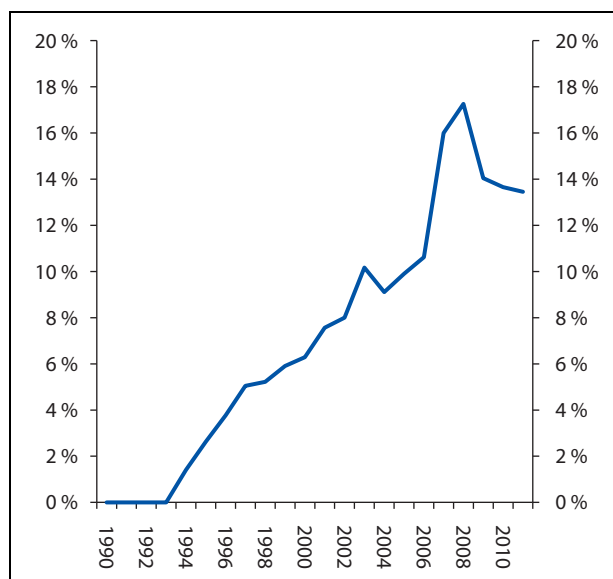
Kjelde: Finanstilsynet

den mellom den gjennomsnittlege utlånsrenta frå bankane og renta på ein tiårig statsobligasjon, som kan vera ein indikator på risikopremien på banklån. Denne skilnaden har felle frå 3,6 prosenteningar i 1990 til om lag 1,6 prosenteningar i 2011. Det tyder på at risikopremien har minka gjennom perioden.

Men fallande utlånsrenter i høve til statspapirrenter heng truleg òg saman med strukturelle tilhøve i bankmarknaden, til dømes bruk av kostnadsreducerande teknologi. Det finn ein spor av i tala over sektorvis produktivitsvekst i nasjonalrekneskapen. Produktivitsauken i finanssektoren har i gjennomsnitt vore om lag 4,6 pst. årleg i perioden 1990–2011, medan produktivitsauken i økonomien i same perioden generelt har lege på om lag 1,9 pst. årleg i gjennomsnitt.

Figur 2.23 viser at filialar av utanlandske bankar har arbeidd seg inn på den norske bankmarknaden i åra etter 1993. Marknadsdelen til filialane steig jamt og raskt fram til finanskrisa, då han gjekk noko tilbake.

Auken i deltakinga til utanlandske aktørar på den norske bankmarknaden tyder på auka internasjonalisering. Det opnar for fleire tilbydarar og meir konkurranse.



Figur 2.23 Utviklinga i marknadsdelane til dei utanlandske filialane i den norske bankmarknaden, både nyetableringar og tidlegare dotterbankar

Kjelde: Finanstilsynet

3 Vidareutvikling av finansmarknadsreguleringa

3.1 Innleiing

Finansielle kriser kjem ofte etter at finansielle ubalansar har fått byggja seg opp. Det finansielle systemet er tett vove saman over landegrensene. Det aukar faren for at ubalansar og kriser raskt smittar frå eit land til eit anna.

Samanbrotet i internasjonale finansmarknader hausten 2008 har skapt brei semje om at styresmaktene må leggja meir vekt på regulering og tilsyn for å tryggja finansiell stabilitet, og at arbeidet må samordnast over landegrensene. Det er sett i verk omfattande prosessar for å greia ut nye tiltak i mellom anna G20, Det internasjonale valutafondet (IMF), Baselkomiteen for banktilsyn, Financial Stability Board (FSB), OECD og EU. Dei internasjonale prosessane vil ha innverknad på norsk rett ved at endringar i det gjeldande EU-regelverket på finansmarknadsområdet vert tekne inn i EØS-avtala. Noreg er med i det arbeidet som skjer på dette området, mellom anna ved å medverka i ulike komitear under EU-kommisjonen og ved å svara på høyringar.

Departementet har dei siste par åra jamleg gjort greie for dei viktigaste prosessane som er sette i verk for å betra internasjonal og norsk finansmarknadsregulering etter finanskrisa, mellom anna i finansmarknadsmeldingane og i meldingane om nasjonalbudsjettet. Prosessane og utviklinga av nye reglar kan gå føre seg over fleire år. Dette kapitlet byggjer på tidlegare orienteringar som departementet har gjeve Stortinget, og på det som har hendt den siste tida. I Rådet og EU-parlamentet er det no mellom anna framlegg om å gjennomføra Basel III-tilrådingane i EU (CRR/CRD IV). Vedtakinga av Solvens II-reglane for forsikringsselskap har på nytt vorte utsett i EU. Nasjonale reglar om Solvens II vil truleg ikkje ta til å gjelda før tidlegast frå 1. januar 2015.

Regelverksutviklinga i Noreg speglar i stor mon arbeidet med nye reglar i EU. I Noreg arbeider ein mellom anna med korleis ein best kan gjennomføra dei venta EU/EØS-reglane som svarar til Basel III-tilrådingane (CRR/CRD IV-reglane), jf. framlegg i Prop. 96 L (2012–2013). Norske styresmakter legg stor vekt på å fremja

soliditet, likviditet og god framferd gjennom offentlig regulering og tilsyn med finanssektoren. Ansvaret for reglar som fremjar finansiell stabilitet, ligg fyrst og fremst hjå dei nasjonale styresmaktene, og kostnadene ved finansiell ubalanse rår i særleg grad økonomien til det aktuelle landet. Det er difor viktig at kvart land rår over dei verkemidla som trengst for å sikra stabilitet i sine finansielle marknader. Departementet vil framleis leggja vekt på å nytta det nasjonale handlingsrommet i internasjonale regelverk, slik at det norske regelverket medverkar til solide finansinstitusjonar. Solide finansinstitusjonar vil òg stø opp under konkurranseevna til norsk økonomi og finansinstitusjonane.

3.2 Kredittinstitusjonar

3.2.1 Kapitalkrav

3.2.1.1 Generelt om nye kapitalkrav

Kapitaldekningsreglane byggjer på tre såkalla pilarar. Pilar I handlar om minstekrava til ansvarleg kapital, medan pilar II og III stutt sagt handlar om eigenvurderingar av kapitalbehovet og offentliggjer av informasjon. Kapitalkrava i pilar I er uttrykte som minstekrav til ein brøk, der nemnaren er den risikovekta verdien av eigedelane, kalla berekningsgrunnlaget, og nokre postar utanom balansen. Høgare berekna risiko for ein eigedel fører til høgare berekningsgrunnlag og dermed auka kapitalkrav. Risikovektene får altså følgjer for kor mykje kjernekapital og ansvarleg kapital bankane etter reglane må ha bak kvar eigedel.

For dei fleste institusjonane er det risikovekta berekningsgrunnlaget mykje lågare enn summen av eigedelane, altså balansen. Bankane nyttar anten risikovekter fastsette av styresmaktene (standardmetode) eller risikovekter rekna ut etter interne risikomodellar (kalla IRB-metode) når dei talfestar nemnaren i kapitaldekningsbrøkane. Risikovektene er ulike for ulike eigedelar, men kan òg vera ulike for same eigedelen i ulike bankar. Di lågare vekt, di høgare vert kapitaldekninga for ei gjeven mengd ansvarleg kapital. IRB-metoden

gjev ofte lågare vektor enn det som følgjer av standardmetoden for den same egedelen. Bankar som nyttar interne modellar, skal som ei overgangsordning ha ansvarleg kapital som minst svarar til 80 pst. av minstekravet til kapital etter Basel I-reglane, for at ikkje dei interne modellane skal redusere berekningsgrunnlaget for mykje (såkalla Basel I-golv). Reint praktisk sikrar ein dette ved at ein ikkje set nemnaren i kapitaldekningsbrøkane lågare enn 80 pst. av det han ville ha vore etter Basel I-reglane. Denne overgangsføresetna galdt opphavleg fram til 31. desember 2011, men vart i desember 2011 forlengd inntil vidare. Alle dei nordiske landa har overgangsføresetgjer om Basel I-golv for minstekrav til kapitaldekning.

Teljaren i brøken er ansvarleg kapital, som er summen av kjernekapitalen (rein kjernekapital og hybridkapital) og tilleggskapitalen. Minstekravet til kjernekapitaldekning er i dag 4 pst. av berekningsgrunnlaget, medan den ansvarlege kapitalen skal utgjera minst 8 pst. av berekningsgrunnlaget. I tillegg til kjernekapital inneheld den ansvarlege kapitalen også ansvarleg lånekapital.

Den ansvarlege kapitalen, og særleg kjernekapitalen, tek tap når institusjonane får negative økonomiske resultat, og verkar såleis som ein buffer mot at tapa i bankar og andre kredittinstitusjonar skal råka kreditorane og innskytarane deira. Finanskrisa synte at mange bankar i fleire land hadde for lite kapital som kunne verna innskyttarar og andre kreditorar. På bakgrunn av røynsleane frå finanskrisa la Baselkomiteen for banktilsyn fram nye tilrådingar om strengare kapital- og likviditetskrav for bankane, dei såkalla Basel III-tilrådingane, i desember 2010. EU-kommisjonen gjorde 20. juli 2011 framlegg om nye rettsakter for å gjennomføre Basel III-tilrådingane i EU. Det vart i byrjinga av mars 2013 oppnådd politisk semje mellom Rådet og Parlamentet i EU om CRR/CRD IV-regelverket. Etter det regelverket som det no er semje om, vil medlemslanda ha monaleg større handlefridom til å ha strengare reglar enn dei opphavlege framlegga frå EU-kommisjonen gav rom for. Semja inneber òg reglar om at årlege bonusar til tilsette i bankar, verdipapirføretak o.a. som hovudregel ikkje skal overstiga den faste årsløna. Fristen for å gjennomføre reglane i nasjonalt regelverk vert etter planen 1. januar 2014. Dei nye reglane skal innførast gradvis i medlemslanda med full verknad frå 1. januar 2019.

Regelverket vert kalla CRR/CRD IV, fordi det er den tredje revisjonen (og dermed fjerde versjon) av dei gjeldande kapitalkravsdirektiva til EU. Gjeldande EU-direktiv om mellom anna kapitalkrav for kredittinstitusjonar og verdipapirføretak

vil verta avløyst av ei forordning med krav til soliditeten, likviditetsstyringa o.a. i institusjonane og eit nytt direktiv med krav til nasjonal regulering av vilkåra for å driva verksemd som kredittinstitusjon og verdipapirføretak.

Etter Basel III-tilrådingane, og dei komande EU-reglane, skal minstekravet til kapitaldekning – ansvarleg kapital i prosent av berekningsgrunnlaget – framleis vera 8 pst., men ein større del av dette skal vera kjernekapital og rein kjernekapital. Rein kjernekapital er i stor mon det same som eigenkapital, og er den delen av kjernekapitalen som fyrst vert brukt til å dekkja tap. Den reine kjernekapitalen skal utgjera minst 4,5 pst. av berekningsgrunnlaget, medan kjernekapitalen, som inkluderer visse typar hybridkapital, skal utgjera minst 6 pst. Målet med å heva dei risikovekta kapitalkrava er at finansinstitusjonane sin evne til å bera tap skal svara betre til den reelle risikoen dei tek på seg.

Innstrammingane i kvalitetskrava til kapitalen gjev nokså små utslag for norske bankar. Årsaka er at norske styresmakter har nytta handlingsrommet i det gjeldande kapitalkravsregelverket til å krevja at 85 pst. av minstekravet til kjernekapital (4 pst.) skal dekkjast med rein kjernekapital. I praksis er dermed gjeldande krav til rein kjernekapital i Noreg på 3,4 pst., jf. figur 3.1. CRR/CRD IV inneber òg ein såkalla bevaringsbuffer med rein kjernekapital som skal utgjera minst 2,5 pst. av berekningsgrunnlaget. Lågare bevaringsbuffer enn dette vil ifølgje framlegga føra til avgrensingar i retten til å utbetala utbyte og kjøpa att eigne aksjar.

Basel III-tilrådingane er utforma som minimumskrav, slik at landa kan velja å gje strengare reglar om dei ynskjer. Ein stor del CRR/CRD IV er derimot utforma slik at det vert svært lite rom for nasjonale styresmakter til å gje strengare reglar. Dette kjem til uttrykk ved at ein del reglar vert fastsette i forordning, og at viktige delar av direktivet er såkalla maksimumsharmonisering. Det vert likevel gjeve eit visst nasjonalt handlingsrom for mellom anna å innføre dei nye reglane raskare enn framdriftsplanen i EU legg opp til, å setja høgare risikovekter på lån med pant i bustad- og næringseigedom, og å setja strengare krav til eigenkapitaldelen på slike lån.

I CRR/CRD IV kjem det krav om eit motsyklisk kapitalbufferkrav som skal variera mellom 0 og 2,5 pst. av berekningsgrunnlaget. Det skal vera pålegg om eit slikt motsyklisk bufferkrav i periodar med særleg høg kredittvekst eller anna utvikling som fører til auka syklisk systemrisiko. Som det er gjort greie for i Finansmarknadsmeldinga

2011, legg departementet opp til at Noregs Bank får hovudansvaret for å utarbeida grunnlaget for avgjerdene om nivået på den motsykliske bufferen. Departementet legg til grunn at Noregs Bank og Finanstilsynet samarbeider og utvekslar informasjon i dette arbeidet. Sjølv avgjerda om nivået på bufferen skal takast av departementet til ein har fått noko røynsle med kravet. Lågare motsyklisk buffer enn det gjeldande kravet vil etter framlegga føra til avgrensingar i retten til å utbetala utbytte og kjøpa att egne aksjar.

Semja mellom Rådet og Parlamentet om CRR/CRD IV-regelverket inneber òg at det skal kunne innførast egne kapitalbufferkrav for såkalla ikkje-syklisk systemrisiko (systemrisikobuffer), i tillegg til at det vert lagt opp til litt meir fleksibilitet på nasjonalt nivå til å gjennomføra tiltak for å handsama systemrisiko generelt. Systemrisikobufferen liknar i utforminga på bevaringsbufferen og den motsykliske bufferen, mellom anna ved at han skal omfatta avgrensingar i retten til å utbetala utbytte og kjøpa att egne aksjar dersom kredittinstitusjonen ikkje oppfyller kravet. Ein legg opp til såkalla frivillig resiprositet. Det vil seia at styresmaktene i medlemsland A kan velja om eit krav fastsett av medlemsland B skal gjelda for den verksemda som kredittinstitusjonar heimehøyrande i land A har i land B. Systemrisikobufferkravet skal omfatta rein kjernekapital og vera fastsett som ein prosentdel av risikovekta balanse. Vert kravet fastsett til 3 prosent eller lågare, kan det gjelda for heile den risikovekta balansen til bankane i landet som fastset kravet. Vert kravet fastsett til mellom 3 og 5 prosent, kan det gjelda den delen av den risikovekta balansen som er knytt til verksemdar i heimlandet og i land utanfor EU. Medlemsland kan etter framlegget òg fastsetja høgare systemrisikobufferkrav dersom Kommisjonen har godkjent dette. I tillegg kan nasjonale styresmakter fastsetja kapitalbufferkrav for systemviktige institusjonar. Også dette kravet skal omfatta rein kjernekapital og vera fastsett som ein prosentdel av risikovekta balanse. Medlemslanda kan fastsetja eit krav på opptil 2 pst. for ikkje globalt systemviktige institusjonar. For globalt systemviktige institusjonar gjeld egne reglar.

I CRR/CRD IV er det òg lagt til rette for at det kan innførast eit nytt, uvekta minstekrav til kjernekapital basert på eit ikkje-risikovekta berekningsgrunnlag (kalla «leverage ratio»-krav), i tillegg til dei nye, risikovekta kapitalkrava. Eit slikt uvekta kjernekapitalkrav er tenkt å avgrensa kor mykje gjeld ein institusjon kan ta på seg i høve til balansen. Bindande «leverage ratio»-krav kan innførast frå 1. januar 2018 dersom Rådet og Parlamentet

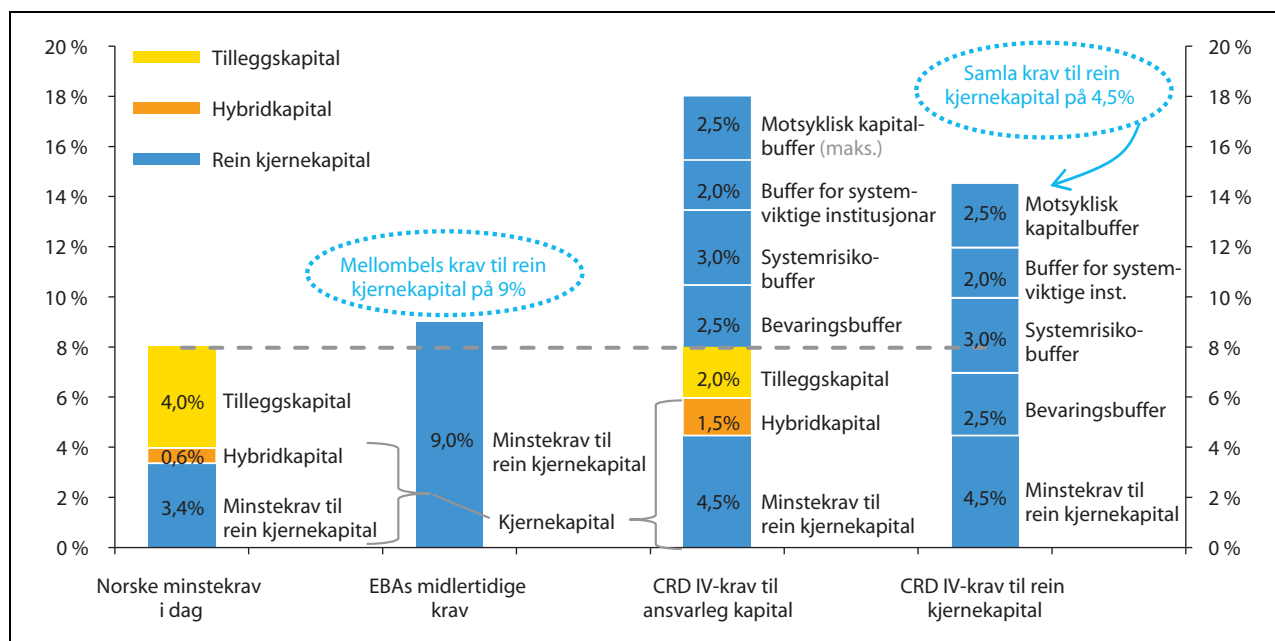
vert samde om det på bakgrunn av ein rapport som Kommisjonen skal leggja fram innan utgangen av 2016. Institusjonane skal likevel rapportera sin uvekta kjernekapitaldekning frå 1. januar 2015.

I EU har det òg vore semje om at europeiske storbankar bør ha ei rein kjernekapitaldekning på minst 9 pst. innan 30. juni 2012. Finanstilsynet la til grunn at alle norske bankar ville oppfylle kravet innan 30. juni 2012. Det er ikkje endeleg klårlagt korleis samanhengen vert mellom dette mellomfels kravet og dei komande nye kapitalkrava i EU (CRR/CRD IV).

3.2.1.2 *Utviklinga i Noreg*

Slik det er gjort greie for i tidlegare meldingar, meiner departementet at høgare krav til kapitalen i bankane – og særleg høgare krav til rein kjernekapital – gagnar samfunnet som heilskap. Avkastningskrava i kapitalmarknaden speglar risiko. For å møta marknadskrava må bankane difor gje aksjonærane ei høgare forventet avkastning enn dei treng å gje andre kreditorar. Meir eigenkapital og mindre gjeld kan dermed ved fyrste blick sjå ut til å vera lite lønsamt. Risikoen minkar likevel for både eigarane og kreditorane når eigenkapitaldelen aukar. Meir eigenkapital vert difor følgd av lågare avkastningskrav på både eigenkapitalen og gjelda. Det er gjort nærare greie for denne samanhengen i Finansmarknadsmeldinga 2011 boks 2.9.

Det er ein føremon om auka krav til kapitaldekning i bankane kan innførast no når økonomien i Noreg er i rimeleg godt gjenge, slik at kapitalen kan verta ein buffer i trongare tider. Finansdepartementet gjorde difor 22. mars 2012 framlegg om lovendingar som gjennomfører dei venta CRR/CRD IV-reglane i norsk rett, jf. Prop. 96 L (2012–2013). Departementet tek sikte på å koma attende til framlegg om gjennomføring av dei andre delane av CRR/CRD IV-pakka i samband med proposisjonen om ny finansføretakslov basert på utgreinga frå Banklovkommisjonen. Framlegget frå departementet i Prop. 96 L (2012–2013) var i samsvar med framlegga det vert forhandla om i EU, og med nokre viktige tilpassingar. Mellom anna legg departementet opp til at alle bankane må innfri eit krav til systemrisikobuffer på 2 pst. rein kjernekapital frå 1. juli 2013 og på 3 pst. rein kjernekapital frå 1. juli 2014, i tillegg til dei andre krava til rein kjernekapital. Departementet skriv vidare at systemviktige bankar litt etter litt i 2015 og 2016 vil få krav om buffer for systemviktige institusjonar. Sjå nærare om kriteria for å avgjera kva for bankar som skal kunne reknast som systemviktige i avsnitt 3.2.1.3 nedanfor.



Figur 3.1 Gjeldande kapitalkrav og framlegg om framtidige kapitalkrav

Figur 3.1 syner overgangen frå dei gjeldande kapitalkrava i Noreg til dei krava departementet har gjort framlegg om i Prop. 96 L (2012–2013). Figuren viser at med ein systemrisikobuffer på 3 pst., ein buffer for systemviktige institusjonar på 2 pst. og med den motsykliske kapitalbufferen skrudd på fullt, utgjer det samla kapitalkravet 18 pst. av den risikovekta balansen. Av dette utgjer minstekravet til ansvarleg kapital 8 prosentteinigar, medan bufferkrava som skal oppfyllest med rein kjernekapital, utgjer 10 prosentteinigar. Eventuelle kapitalkrav som tilsynsorgana gjev påbod om til kvar av institusjonane gjennom den såkalla pilar II-prosessen, kjem i tillegg til desse krava.

Etter det nye regelverket er det strenge vilkår om evna til å bera tap for at kapitalinstrument skal kunna godkjennast som rein kjernekapital. Departementet legg til grunn at både aksjar og eigenkapital vil kunna reknast som rein kjernekapital også etter det nye regelverket.

Som nemnt kan bankane anten bruka standardmetoden eller IRB-metoden til å rekna ut risikovekter på egedelane sine. Bruk av IRB-metoden kan gje monaleg lågare risikovekter enn bruk av standardmetoden for dei same utlåna, og risikoen i porteføljar som kan jamførast, vert ofte vurdert ulikt av ulike bankar. Dei interne modellane bankane nyttar i berekninga av risikovekter, baserer seg mellom anna på kor store tap banken tidlegare har hatt på tilsvarende egedelar. Modellane kan gje mykje nyttig informasjon, men ei ulempe er at dei fangar opp strukturelle endringar fyrst

etter at dei har skjedd. Når føremålet med kapitalkrava er at bankane skal kunna møte framtidige tap, er dette ein klår mangel som gjer at modellestimata må vurderast kritisk. Til dømes har pantsikra bustadlån gjeve svært små tap for bankane dei siste tjue åra. Denne perioden har i stor mon vore prega av økonomisk oppgang, vekst i bustadprisar og sterk vekst i gjelda til hushalda.

Dei norske bustadprisane og gjelda jamført med inntekta i norske hushald er høgare enn nokon gong, og rentenivået er svært lågt. Det er difor gode grunnar til å skjerpa krava til dei berekningsmodellane bankane bruker for å rekna ut kapitalkravet for bustadlån. Eit påslag i risikovektene for systemrisiko ved bustadlån kan gjennomførast på ymse måtar, anten ved å innføra golv på ein eller fleire av parametrane som vert nytta til å rekna ut kapitalkrav etter IRB-metoden, ved å bruka ein multiplikator for risikovektene som følger dei interne metodane, eller ved å innføra eit golv for kor låge risikovekter som kan nyttast. Slike reglar kan vera eit alternativ til det såkalla Basel I-golv. Departementet gav 14. desember 2012 Finanstilsynet i oppdrag å utarbeida framlegg til reglar for å skjerpa risikovektene for bustadlån etter IRB-metoden. Som eit av alternativa vart Finanstilsynet bede om å føreslå ein modell der risikovekta for bustadlån skal setjast til minst 35 prosent, som i standardmetoden. Finansdepartementet mottok 4. mars 2013 eit notat med vurderingar frå Finanstilsynet. Med utgangspunkt i Finanstilsynet sine vurderingar sende departe-

Boks 3.1 Systemviktigheit og strukturelle tiltak

I tillegg til prosessane som skal gje betre regulering av finanssektoren, vert spørsmål om strukturelle reformer av finanssektoren, særleg banksektoren, drøfta i ulike forum internasjonalt. Typiske spørsmål er om storleiken eller verksemdsområda til bankane bør avgrensast av omsyn til den finansielle stabiliteten.

Ein utgreiingskommisjon i Storbritannia, den såkalla Vickers-kommisjonen, har i ein rapport frå september 2011 teke til orde for eit klårare skilje mellom det ein kallar grunnleggjande banktenester, som til dømes mottak av innskot og yting av lån til personkundar og små ikkje-finansielle føretak, og investerings- og verdipapirverksemd. Vickers-kommisjonen legg vekt på at eit klårare skilje mellom verksemdsområda kan letta handteringa av kriser i finansinstitusjonar, til dømes dersom ein deler konsern inn i dotterselskap som skal handterast på ulikt vis i tilfelle problem. Regjeringa i Storbritannia kom 4. februar 2013 med framlegg til lovendringar for å følgja opp tilrådingane frå Vickers-kommisjonen. Framlegget inneheld mellom anna reglar om å skilja den tradisjonelle bankverksemda klårt frå anna, meir risikabel verksemd, reglar om førerett for å sikra innskot i ein insolvenssituasjon og reglar som gjev styresmaktene høve til å sikra at bankane kan tola større tap enn i dag. Regjeringa ynskjer å endra lova slik at ein skal kunna dela opp bankar som dei ikkje rettar seg etter føresegnene.

I februar 2012 vart det sett ned ei ekspertgruppe, leidd av Erkki Liikanen (sentralbanksjef i Finland), for å sjå på om strukturelle reformer i finansiell sektor kan medverka til finansiell stabilitet, effektive marknader og forbrukarvern. Gruppa skulle òg koma med konkrete framlegg til tiltak. 2. oktober 2012 overleverte gruppa ein rapport til EU-kommisjonen. Ho rådde mellom

anna til at eigenhandel og andre handelsaktivitetar skulle skiljast ut frå banken i særskilde juridiske einingar dersom desse aktivitetane utgjorde ein stor del av verksemda i banken. Gruppa meinte at eit slikt skilje i verksemda ville føra til at dei samfunnsøkonomisk viktigaste delane av banken (innskot, utlån osv.) vart skjerma frå den meir risikofylte handelsaktiviteten. Gruppa tilrådde òg at EU-kommisjonen og andre burde vurdera endringar i kapitalkravsreguleringa (meir einsarta måling av risiko og strengare kapitalkrav for bankar som nyttar interne modellar), fyrst og fremst for lån med pant i eigedom. Gruppa meinte òg at ein burde vurdera å stramma inn grensene for det samla engasjementet mellom institusjonar og internt i konsern/grupper. EU-kommisjonen sende tilrådingane frå ekspertgruppa til høyring. I høyringssvaret sitt skreiv Finansdepartementet mellom anna:

«The Norwegian Ministry of Finance finds that host country regulation is important for securing the best possible effect on financial stability when e.g. capital requirements for real estate lending are strengthened. Host country regulation may also secure a level playing field for all banks operating in a country.»

Departementet uttala òg:

«We generally support the objectives of the Group's recommendation on separation, and it is possible that such separation is the right way to move forward, cf. the recent proposals in the United States (the Dodd Frank Act) and in United Kingdom (the Vickers report).»

mentet 22. mars 2013 til høyring utkast til fire nye regelsett som kvar for seg er moglege alternativar til vidareføring av Basel I-gulvet.

Fordi den norske økonomien framleis går etter måten godt, har norske bankar hatt rikeleg høve til å førebu seg på høgare kapitalkrav. Bankane har i ein viss mon nytta dette høvet og er difor på god veg til å oppfylla dei nye krava. Figur 3.2A syner den reine kjernekapitaldekninga i nor-

ske bankar ved utgangen av 2012 samanlikna med krava til rein kjernekapitaldekning som departementet har gjort framlegg om at skal gjelda frå 1. juli 2013. Figuren viser at alle norske bankar ville ha stetta krava til rein kjernekapital inkludert bevaringsbuffer og systemrisikobuffer på 2 pst., om dei hadde vorte innførte i 2012. Figuren syner òg at det er dei minste bankane som har høgast rein kjernekapitaldekning.

3.2.1.3 Nærare om særskilde kapitalkrav til systemviktige bankar

Ein finansinstitusjon kan vera så stor – eller utføra oppgåver som er så viktige – at institusjonen har særleg stor innverknad på det finansielle systemet. Slike institusjonar er viktige for verkemåten til finanssystemet og økonomien som heilskap. I den internasjonale debatten om regelverk etter finanskrisa er det teke til orde for at systemviktige institusjonar bør vera særskilt robuste mot økonomiske problem. Baselkomiteen for banktilsyn har utarbeidd rammeverk for å vurdere kor systemviktige bankane er i global og nasjonal kontekstsamanheng. Dei har òg gjeve tilrådingar om korleis bankane bør påleggjast særskilde tilleggskrav til kapital. Krava bør reflektera kor systemviktig banken er. Framlegget frå Parlamentet til CRR/CRD IV-regelverk inneheld som nemnt òg eit krav til systemrisikobuffer som er større di meir systemviktig banken er.

Globalt systemviktige bankar skal etter framlegget frå Baselkomiteen grupperast etter kor systemviktige dei er, og få eit progressivt tilleggskrav til kjernekapitaldekning i intervallet frå 1 til 2,5 prosenteningar. Baselkomiteen meiner dette tilleggskravet til kapital bør innførast parallelt med dei andre nye bufferkrava i Basel III-tilrådingane – bevaringsbuffer og motsyklisk kapitalbuffer – det vil seia seinast frå 2016, med full verknad seinast frå 1. januar 2019.

Rammeverket frå komiteen for nasjonalt systemviktige bankar vart lagt fram i oktober 2012 og inneheld eit sett prinsipp for å vurdere kor systemviktig banken er, og for å fastsetja tilleggskrav til kapital. Ulikt opplegget for globalt systemviktige bankar legg Baselkomiteen opp til ein stor grad av nasjonal handlefridom, mellom anna slik at tilleggskrava til kapital skal fastsetjast ut frå landspesifikke faktorar.

Rammeverka for globalt og nasjonalt systemviktige bankar skal utfylla kvarandre, og Baselkomiteen tilrår difor at nasjonale styresmakter fasar inn tilleggskrav for sine nasjonalt systemviktige bankar samstundes med innføringa av tilleggskrav for globalt systemviktige bankar og Basel III-bufferkrava, det vil seia seinast frå 2016.

Dei tolv prinsippa i rammeverket frå Baselkomiteen for nasjonalt systemviktige bankar kan delast i to grupper. Dei fyrste sju prinsippa gjeld metoden for å vurdere kor systemviktig ein bank er:

1. Nasjonale styresmakter bør etablera ein metode for å vurdere kor systemviktige bankane er i ein nasjonal kontekst.
2. Vurderingsmetoden bør spegla dei potensielle verknadene av at banken går over ende.

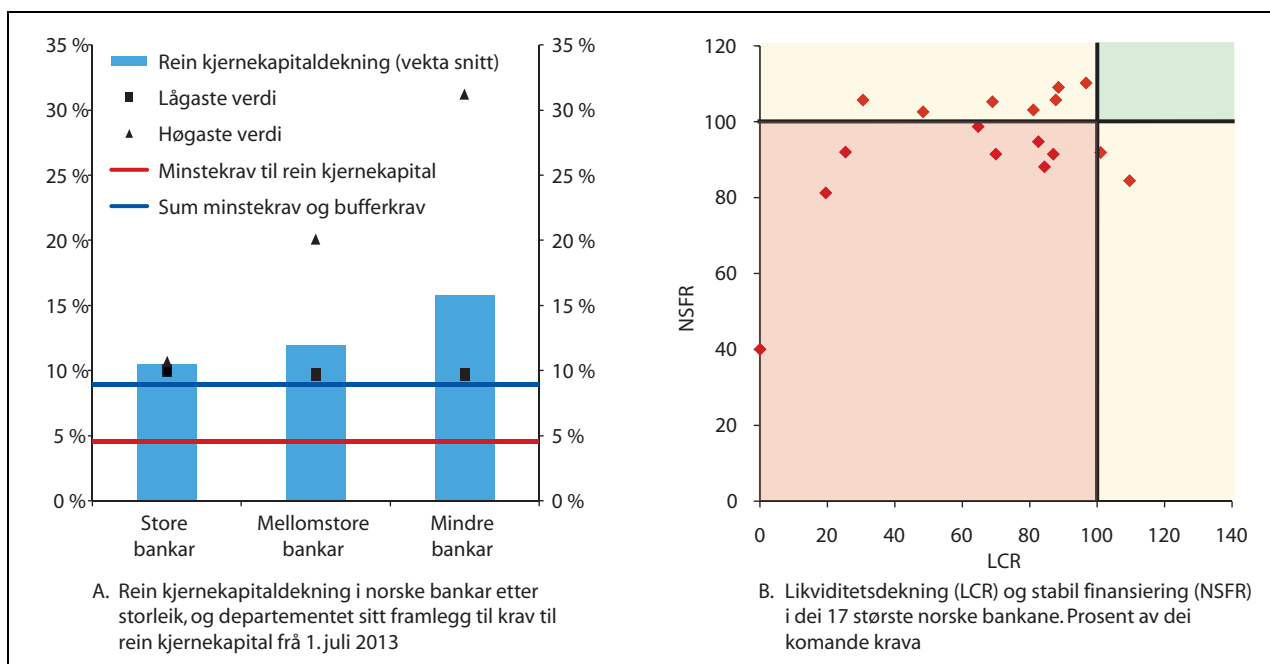
3. Kor systemviktig ein bank er, bør vurderast på bakgrunn av verknadene for den innanlandske økonomien dersom banken går over ende.
4. Styresmaktene i heimlandet bør vurdere kvar bank ut frå kor systemviktig han er på konsolidert konsern-/gruppenivå. Styresmaktene i vertslandet bør vurdere kor systemviktige dotterbankane som arbeider innanfor jurisdiksjonen til vertslandet, er – og då slik at eventuelle dotterselskap av dotterbanken vert konsoliderte inn (styresmaktene i vertslandet skal altså vurdere kor systemviktig heile delkonsernet under dotterbanken er).
5. Konsekvensane for innanlandsk økonomi av at ein bank går over ende, bør i prinsippet vurderast ut frå bankspesifikke faktorar:
 - a. storleik
 - b. kor samanvoven banken er
 - c. om banken kan erstattast
 - d. kompleksitet

I tillegg kan nasjonale styresmakter vurdere andre høvelege mål/data som kan setja desse fire faktorane i den rette samanhengen, til dømes jamføra med storleiken på den innanlandske økonomien.

6. Kor systemviktig ein bank er, bør vurderast med jamne mellomrom, minst ein gong i året.
7. Nasjonale styresmakter bør offentleggje eit oversyn over metoden som vert brukt til å vurdere kor systemviktig ein bank er.

Dei neste fem prinsippa (8-12) handlar om fastsetjinga av tilleggskrav til kapital ut over minstekrava etter Basel III eller nasjonalt regelverk:

8. Nasjonale styresmakter bør dokumentera metoden og vurderingane som vert lagde til grunn for å fastsetja tilleggskrav til kapital for nasjonalt systemviktige bankar i jurisdiksjonen deira. Nivået på tilleggskrav til kapital bør fastsetjast på grunnlag av kvantitativ metode og landsspesifikke faktorar, utan at det skal påverka bruken av skjøn frå tilsynet.
9. Tilleggskravet til kapital som vert pålagt ein bank, bør svara til kor systemviktig banken er, jf. prinsipp 5.
10. Nasjonale styresmakter bør sjå til at bruken av rammeverka for globalt og nasjonalt systemviktige bankar ikkje kjem i motstrid med ein annan innanfor jurisdiksjonen til landet. Styresmaktene i heimlandet bør påleggja tilleggskrav til kapital som er fastsett på morbank- og/eller konsolidert nivå, og styresmaktene i vertslandet bør fastsetja tilleggskrav til kapital på delkonsern- og/eller dotterbanknivå. Styresmaktene i heimlandet bør undersøkje om morbanken for seg er til-



Figur 3.2 Korleis norske bankar innfrir nye kapitalkrav og likviditetskrav. Utgangen av 2012.

Kjelde: Finanstilsynet

strekkeleg kapitalisert, jamvel om banken har ein dotterbank som er pålagt tilleggskrav til kapital fordi han er nasjonalt systemviktig. Om ein bank er vurdert som både globalt og nasjonalt systemviktig etter rammeverket til Basel-komiteen, bør styresmaktene i heimlandet påleggja banken å oppfylle det høgaste av dei to tilleggskrava til kapital som følgjer av rammeverka.

11. Dersom ein dotterbank er vurdert som nasjonalt systemviktig av styresmaktene i vertslaget, bør styresmaktene både i vertslaget og i heimlandet leggja til rette for koordinering og samarbeid for å fastsetja eit høveleg tilleggskrav til kapital innanfor rammene av relevant lovgjeving i vertsjurisdiksjonen.
12. Tilleggskravet til kapital bør oppfyllest med rein kjernekapital og gjennomførast som ei utviding av kravet til bevaringsbuffer. Nasjonale styresmakter bør i tillegg etablera andre krav og tiltak som dei meiner er høvelege for å handtera risikoen som ein nasjonalt systemviktig bank representerer.

I somme land, mellom anna Storbritannia, Sverige og Danmark, har styresmaktene allereie varsla særskilde kapitalkrav for systemviktige bankar. Svenske styresmakter varsla i november 2011 nye minstekrav til kapital for dei fire største bankane i Sverige frå 2013, som vil medføra full innføring av og noko strengare kapitalkrav enn det som følgjer

av Basel III-tilrådingane. Kravet til rein kjernekapitaldekning vert etter det svenske opplegget 10 pst. for desse fire bankane frå 1. januar 2013 og 12 pst. frå 1. januar 2015. Desse krava inkluderer kravet til bevaringsbuffer på 2,5 pst. Den motsykliske kapitalbufferen kjem i tillegg. Gjennomføringa av dei nye krava er utsette medan ein ventar på det endelege CRR/CRD IV-regelverket i EU. Danske styresmakter har uttala at somme bankar i Danmark er så viktige for dansk økonomi at det bør gjelda særlege reglar for dei, og det er sett ned eit utval for å gje tilrådingar om kva kriterium som bør leggjast til grunn for å peika ut kva for bankar som er systemviktige, korleis internasjonale reglar for slike bankar bør gjennomførast i Danmark, o.a.

Som nemnt i Finansmarknadsmeldinga 2011 meiner departementet det kan vera grunnlag for å vurdere om det også i Noreg bør setjast særskilde krav til nasjonalt systemviktige finansinstitusjonar, mellom anna fordi den norske finansmarknaden merkjer seg ut med at nokre få bankar har store marknadsdelar, og at dei største bankane er finansieringskjelde for dei mindre bankane. Som nemnt legg departementet òg opp til at alle bankar, same kor systemviktige dei er, må ha ein systemrisikobuffer på 3 pst. rein kjernekapital frå 1. juli 2014, og at det i 2015 og 2016 vil koma krav om at systemviktige bankar skal oppfylle eit særskilt bufferkrav for systemviktige institusjonar.

Alt etter korleis EU-reglane på dette området vert utforma, tek departementet sikte på å etablere eit sett kriterium som skal nyttast til å avgjera om ein bank er systemviktig i Noreg, og ein metode for å fastsetja tilleggskrav til kapital i slike bankar. Departementet tek sikte på å fastsetja ei forskrift om dette. Slik departementet ser det, bør rammeverket frå Baselkomiteen for nasjonalt systemviktige bankar leggjast til grunn for dette arbeidet. I arbeidet med eit norsk system for systemviktige bankar bør ein òg sjå på løysingane i andre land, og då særleg i dei andre nordiske landa. Eit norsk system for systemviktige bankar bør fanga opp den rolla særleg systemviktige bankar har for den norske banksektoren. Bankane må vera robuste overfor endringar i sektoren over tid

og elles fungere godt saman med regelverket for kapitalkrav.

3.2.2 Krav til likviditetsdekning og finansieringsstruktur

Bankane gjer likvide og kortsiktige innskott om til langsiktige utlån. Renta på sikre likvide innskott er lågare enn utlånsrenta, og løpetidstransformasjonen gjer at bankane kan tena pengar og samstundes yta ei viktig teneste for spararar og låntakarar. Løpetidstransformasjonen fører òg til at bankane tek på seg likviditetsrisiko. På dette området kan det vera skilnad mellom kor stor risiko ein bank reint bedriftsøkonomisk kan sjå seg tent med, og den likviditetsrisikoen samfun-

Boks 3.2 Skuggebanksystemet

Skuggebanksystemet er eit system for kredittformidling som involverer einingar og aktivitetar meir eller mindre utanfor det lovregulerte banksystemet. Kva verksemdar som høyrer til skuggebanksystemet, er ikkje klårt definert. Det er likevel semje om desse kjennemerka:

- Kredittformidling i skuggebanksystemet skal finansierast med kortsiktig marknadsfinansiering, ikkje tradisjonelle innskott.
- Skuggebanksystemet er ikkje omfatta av offentlege garantiordningar. Til dømes vert kortsiktig finansiering av skuggebanksystemet ikkje dekt av innskottsgarantiordningar.
- Skuggebanksystemet har ikkje tilgang på likviditet frå sentralbanken i ein krisesituasjon.

Internasjonalt er skuggebanksystemet stort. Financial Stability Board (FSB) har vurdert storleiken på det globale skuggebanksystemet i 2010 til om lag 46 trillionar euro. Det utgjer om lag halvparten av den samla forvaltningskapitalen i bankane. Fram mot finanskrisa voks skuggebanksystemet monaleg, sidan minka det. I dag reknar ein likevel med at det er like stort som før krisa.

EU-kommisjonen har i sitt «Green paper on Shadow Banking» frå mars 2012 peika på fleire grunnar til at skuggebanksystemet aukar systemrisikoen i finansmarknaden. Mykje av kredittgjevinga i skuggebanksystemet er finansiert av innskotsliknande instrument, til dømes pengemarknadsfond, som ikkje er garanterte. I ein krisesituasjon kan det utvikla seg eit «run» på

desse finansieringskjeldene. Skuggebankverksemda har dessutan ofte høg gjeldsgrad og er finansiert gjennom kanalar som gjer det vanskeleg med vanleg regulering og tilsyn. Skuggebanksystemet er heller ikkje regulert på same måten som tradisjonell bankverksemd. Det at bankar og skuggebankar er knytte tett saman, ofte i same konsernet, fører òg til at problem i skuggebanksystemet kan smitta over på banksystemet gjennom ulike kanalar, til dømes at den tradisjonelle bankverksemda må dekkja eventuelle tap hjå skuggebanken. Det er nokså brei internasjonal semje om at skuggebanksystemet må regulerast betre, men det er likevel eit stykke fram til konkrete framlegg om regelverksendringar.

Det internasjonale regelverksarbeidet om skuggebankar er i kartleggingsfasen. Omfanget av skuggebanksystemet er framleis uvisst, og det er uklårt kvar manglane i eksisterande regelverk ligg. I EU-kommisjonens «Green paper on Shadow Banking» vert det difor tilrådd at ein arbeider vidare med mellom anna kartlegging og vurdering av eksisterande regelverk.

I Noreg er ikkje skuggebankverksemda så stor. Etter bankkrisa har den grå marknaden for kreditt forsvunne. Utviklinga av eit internasjonalt regelverk er likevel viktig for Noreg. Eit internasjonalt regelverk, som eventuelt må implementerast også i norsk rett, kan føra til større internasjonal finansiell stabilitet. Dette styrkjer utsiktene for finansiell stabilitet også i Noreg.

net er tent med at banken tek. Bankane og kredittføretaka finansierer verksemda si med både kundeinnskot og innlån på marknaden, der ein stor del av finansieringa dei siste åra har kome frå marknadsinnlåna. Fordi institusjonane òg låner store summar av kvarandre, kan likviditetssvikt i ein institusjon raskt føra til likviditetsproblem i andre institusjonar og spreia seg til heile det finansielle systemet.

Gjeldande norsk regelverk set kvalitative krav til styring av likviditeten, og dette minkar likviditetsrisikoen i bankar og andre finansinstitusjonar. CRR/CRD IV-reglane vil skjerpa krava til likviditetsstyring og finansieringsstruktur i bankane. Eit krav om likviditetsdekning kalla LCR («Liquidity Coverage Requirement») set eit minstekrav til kor store likvide eigedelar ein bank må ha for å takla periodar med svikt i finansieringsmarknadene. Eit krav om stabil finansiering kalla NSFR («Net Stable Funding Requirement») set eit minstekrav til samansetjinga av finansieringskjelder, altså til kor stabil finansieringa må vera. Likviditetsdekningskravet skal redusera den kortsiktige likviditetsrisikoen, medan kravet til stabil finansiering skal redusera likviditetsrisikoen på litt lengre sikt. Dei nye krava skal dessutan gjera det vanskelegare for bankane å veksa raskt gjennom kortsiktig marknadsfinansiering. Etter CRR/CRD IV skal LCR-kravet fasast inn frå krav om 60 pst. oppfylling i 2015 til 100 pst. oppfylling i 2018. Kommisjonen kan, etter ei evaluering i 2016, utsetja innføringa av 100 pst. LCR-krav om den internasjonale utviklinga tilseier det. Kommisjonen skal vidare leggja fram eit forslag til føresegnar om NSFR-kravet innan utgangen av 2016. I Prop. 96 L (2012–2013) kom departementet med framlegg om fråsegnar i lova for å kunna gjennomføra dei komande likviditets- og finansieringskrava i norsk rett.

Dei norske bankane rapporterer kvart kvartal til Finanstilsynet om korleis dei ligg an til å oppfylle dei venta likviditets- og finansieringskrava, jf. figur 3.2B. Alle bankane rapporterer om korleis dei ligg an til å oppfylle ein variant av likviditetsdekningskravet LCR, medan berre dei 17 største bankane rapporterer om NSFR-kravet om stabil finansiering. Tal frå rapporteringa til Finanstilsynet syner at under halvparten av dei 17 største norske bankane oppfylte NSFR-kravet ved utgangen av 2012. Samstundes oppfylte berre to bankar LCR-kravet. Figur 3.2B viser at ingen av dei 17 største bankane oppfylte begge krava ved utgangen av 2012.

3.2.3 Nordisk samarbeid

Tilbodssida i den nordiske finansmarknaden har dei siste åra utvikla seg i retning av at dei største konserna har verksemdar i fleire nordiske land. Norske styresmakter samarbeider difor nært med dei andre nordiske landa om ei sams tilnærming for å innføra dei komande kapital- og likviditetskrava til bankar og finansinstitusjonar. I 2012 vart det sett ned ei nordisk arbeidsgruppe med representantar frå dei nordiske finansdepartementa for å koma fram til ei slik tilnærming. Arbeidsgruppa la fram rapporten sin 13. juni 2012. Der går det mellom anna fram at arbeidsgruppa meiner at nordiske styresmakter både kan og bør samarbeida om nye kapital- og likviditetskrav, og at dei bør leggja særleg vekt på større grad av vertslandsregulering. På bakgrunn av rapporten frå arbeidsgruppa vedtok ministrane på nordisk finansministtermøte i Oslo 2. juli 2012 å invitera dei nordiske tilsynssjefane til å sjå på utsiktene for:

1. ei sams oppfatning av dei komande EU- og EØS-reglane om likviditetskrav
2. å etablera eit system for gjensidig godkjenning av kapitalkrav i Norden, såkalla resiprositet og vertslandsregulering
3. eit samarbeid om sams kriterium og lik praktisering når tilsynsmaktene godkjenner dei modellane bankane bruker for å berekna kapitalkravet

Dei nordiske finansministrane har òg i brev 11. september 2012 invitert dei nordiske finanstillsyna til å vurdera utsiktene for å gjennomføra tilrådingane frå gruppa om eit endeleg kapital- og likviditetsregelverk frå EU. Tilsynsmaktene gav 24. oktober 2012 ein statusrapport om samarbeidet og informerte om kva som er gjort for å gå vidare med hovudkonklusjonane frå arbeidsgruppa, medrekna arbeidet med å sikra like konkurransevilkår og vertslandsregulering. Departementet vil følgja opp dette initiativet, og arbeida for semje mellom anna om at utlåna frå bankane i eitt nordisk land vert underlagde ei risikovekting for bustadlån i samsvar med det styresmaktene i vertslandet meiner er rett. Vilkåra for ei slik semje må òg vurderast i lys av det endelege CRR/CRD IV-regelverket.

3.2.4 Særskilt om Statens Finansfond

Statens finansfond blei skipa som eit midlertidig tiltak 6. mars 2009, jf. lovvedtak i Stortinget 26. februar 2009 og 2. mars 2009, etter framlegg i

Boks 3.3 Eksperimentell økonomi¹

Etter finanskrisa som braut ut hausten 2008, er det sett søkjelys på korleis ein kan forklara, førebyggja og handtera økonomiske og finansielle kriser. Slik innsikt krev i stor mon ei eller anna form for kontrafaktisk vurdering av historia. Kva hadde til dømes skjedd om det ikkje hadde vore gjeve bustadlån til betalingsudyktige kundar i USA? Enn om bankane ikkje hadde tilpassa seg med å selja og vidareseleja verdipapir med risikofylte bustadlån som underliggjande faktor? Enn om bankane hadde vorte pålagde meir eigenkapital til å bera tapa?

Kontrafaktisk analyse har mellom anna det lytet at analysen ikkje kan etterprøvast, men ein kan kanskje få litt av den same innsikta ved hjelp av kontrollerte eksperiment i eit laboratorium. Eksperimentell økonomi handlar om å nytta kontrollerte eksperiment som metode til å forklara og utforska økonomiske fenomen og utvikla og testa økonomisk teori.

I eksperimenta set ein til dømes opp eit laboratorium med datamaskinar og gjev ei gruppe deltakarar roller og oppgåver dei skal utføra. For å analysa verknaden av ulike eigenskapar ved dei ulike eksperimenta kan ein ta opp att eksperimenta med endra føresetnader. Slik kan ein la same historia spela seg ut gong på gong for å sjå korleis det endrar resultat.

Innanfor ei grein av eksperimentell økonomi granskar ein korleis økonomiske aktørar gjer *individuelle val*. Føremålet kan vera å testa den grunnleggjande føresetnaden i økonomisk teori om at aktørane er rasjonelle og alltid vel slik at dei maksimerer si eiga nytte ut frå den informasjonen dei har. Slike eksperiment tek ofte opp i seg innsikt frå psykologien om korleis menneska ter seg i ulike situasjonar. Til dømes kan ein få deltakarar til å velja mellom ulike meir eller mindre risikofylte pengespel for å sjå kva haldningar deltakarane har til risiko, og kor mykje vekt dei legg på å sikra gevinstar og å unngå tap. Vi kan då sjå om vala er i samsvar med standardføresetnader om at aktørane søkjer å maksimera venta nytte. Kahneman og Tversky (1979)² hevdar mellom anna at investorar på grunn av allmenne kognitive evner hjå mennesket gjerne er sterkt påverka av utgangs-

posisjonen sin og av korleis investeringsutsiktene vert presenterte. I tradisjonell økonomisk teori har ein gjerne studert korleis personar og føretak reagerer på ny informasjon, men ikkje like ofte om *måten* informasjonen vert gjeven på, påverkar reaksjonane. Kahneman og Tversky hevdar vidare at menneska har ein tendens til å overvurdere tap og undervurdere gevinstar (såkalla tapsaversjon). I tradisjonell økonomisk teori har ein gjerne sett bort frå at menneska har ein slik tapsaversjon.

Innanfor ei anna retning studerer ein korleis økonomiske aktørar handlar i *spelsituasjonar*, det vil seia situasjonar der effekten og resultatet av ulike val vert påverka av vala til dei andre deltakarane. Eit døme som vi gjer nærare greie for i boks 3.4, er eit eksperiment der deltakarane skal vera innskyttarar i ein bank og veit at vala til dei andre innskyttarane påverkar sjansen for å få att sparepengane og få avkastning på dei. Ei tredje retning er eksperiment med *marknader*, der deltakarane til dømes kjøper og sel verdipapir. Boks 3.6 tek føre seg eksperiment som syner at «bobler» òg kan utvikla seg i dei enklaste finansielle marknadene.

Systematiske eksperiment kan nyttast på fleire måtar i økonomien. Vi kan sjå føre oss tre ulike former for kunnskap som kan skriva seg frå slike eksperiment. For det fyrste kan vi testa etablerte økonomiske teoriar. For det andre kan vi nytta eksperiment til å produsera interessante data som kan analyserast for å finna mønster og kanskje til å utforma nye hypotesar. For det tredje kan vi i laboratoriet prøva ut ulike politiske val før politikken vert sett ut i praksis. Ein skal likevel vera varsam med å gje eintydige politiske råd på grunnlag av laboratorieresultata. Eksperimentell økonomi handlar førebels fyrst og fremst om å stimulera tankane, jf. også Dufwenberg (2012).

1 Innhaldet i boksane 3.2–3.4 er m.a. bygd på framstillinga i artiklane av Hens, T. & A. Brune (2012), «Experimental Economics and Financial Market Regulation», og Dufwenberg, M. (2012), «Banking on Experiments?», begge utarbeidde etter oppdrag frå Finansdepartementet.

2 Kahneman, D., and A. Tversky (1979), «Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk», *Econometrica* 47 (2), 263–291.

Ot.prp. nr. 35 (2008-2009). Målet med finansfondet var å «bidra midlertidig med kjernekapital til norske banker for å styrke bankene og sette bankene bedre i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet». Stortinget løyvde ved skipinga 50 mrd. kroner til finansfondet som fondet kunne nytte til kjernkapitaltilskott til bankar jf. mellom anna Prop. 1 S (2009-2010). Frist for søknadar om kapitalinnskott vart sett til 30. september 2009. Fondet teikna i 2009 fondsobligasjonar i 28 bankar på til saman vel 4,1 mrd. kroner, og ein bank fekk i tillegg preferansekapital på snaue 27 mill. kroner, jf. omtale av verksemda i fondet i finansmarknadsmeldingane for 2009, 2010 og 2011.

Per 14. januar 2013 hadde finansfondet til saman kapitalinnskott på 484 mill. kroner fordelt på 14 bankar. Som nemnt i kapittel 10, legg Statens finansfond til grunn at fleire av bankane truleg vil løyse inn kapitalinnskotta før årsskiftet 2013/2014. Finansdepartementet legg opp til at Statens finansfond vert avvikla fyrste kvartal 2014. Om det står att engasjement i bankar som ikkje er innløyste ved utgangen av 2013, tek Finansdepartementet sikte på at Folketrygdfondet frå årsskiftet 2013/2014 skal forvalte desse. Finansfondet vil etter dette ha tid til å utarbeide avsluttande rekneskap o.a. for 2013, som departementet skal ha i løpet av mars 2014. Det er gitt ei nærare skildring av verksemda til Statens finansfond i kapittel 10.

3.2.5 Innskotsgaranti, handtering av institusjonar i økonomiske vanskar m.m.

3.2.5.1 Innskotsgaranti

Den norske innskotsgarantiordninga sikrar viktige forbrukaromsyn og medverkar til at kundeinnskotta er ei god og stabil finansieringskjelde for bankane. Slik stør ordninga opp under tillita til det norske banksystemet og fremjar finansiell stabilitet i Noreg. Den norske ordninga fungerte godt under finanskrisa. Noreg var det einaste EU/EØS-landet i OECD-området som ikkje innførte statlege ekstraordinære garantitiltak under krisa i 2008.

Departementet har jamleg orientert Stortinget om utviklinga av EU-regelverket for innskotsgarantiordningar, og om det omfattande arbeidet regjeringa og departementet gjer for å kunna føra vidare gjeldande dekningsnivå frå 1996 på 2 mill. kroner per innskytar per bank.

EU vedtok i 2009 endringar i direktivet om innskotsgarantiordningar, direktiv 94/19/EF, som mellom anna inneber ei fullharmonisering av dek-

ningsnivåa til 100 000 euro i nasjonale innskotsgarantiordningar frå 1. januar 2011. Då EU-kommisjonen i juli 2010 kom med framlegg til eit nytt omfattande direktiv om innskotsgarantiordningar som skal avløysa det gjeldande direktivet, heldt Kommisjonen fast ved denne fullharmoniseringa og gjorde dessutan framlegg om mellom anna fondering av ordningane, krav om risikovekta premiar frå bankane og ei maksimal utbetalingstid til innskytarar på sju dagar. Framlegget frå EU-kommisjonen er no til handsaming i Rådet og Europaparlamentet.

Medan fullharmonisering av dekningsnivåa til 100 000 euro for dei aller fleste landa i EU/EØS-området gjev monaleg betre ordningar, ville gjennomføring av fullharmonisering i norsk rett gje heile 60 pst. lågare dekningsnivå i Noreg.

I Soria Moria II-fråsegna (s. 16) heiter det at «Regjeringen vil forsvare innskuddsgarantien for bankinnskudd i norske banker». I tilrådinga frå finanskomiteen om Finansmarknadsmeldinga 2011 uttala ein samla finanskomité:

«Den norske innskuddsgarantiordningen har etter komiteens syn vært viktig for å sikre innskytternes rettigheter og stabilisere innskuddsdekningen i bankene. Slik har ordningen trolig medvirket til at kundeinnskudd i større grad enn ellers har vært en stabil finansieringskilde for norske banker gjennom finanskrisen. Komiteen merker seg i den sammenheng at Europaparlamentet i plenumsavstemning 16. februar 2012 (med 506 mot 44 stemmer) etter forslag fra ECON-komiteen gjorde vedtak som støtter det norske ønsket om å videreføre gjeldende dekningsnivå på 2 mill. kroner per innskyter per bank for innskytere bosatt i Norge. Komiteen mener utviklingen er gledelig, og står ved sin fulle tilslutning til regjeringens arbeid overfor EU for å sikre videreføring av den norske innskuddsgarantien.»

I Nasjonalbudsjettet 2013 uttala Finansdepartementet:

«Det pågår nå forhandlinger mellom Europaparlamentet, Rådet og Kommisjonen med sikte på å komme fram til en felles direktivtekst. Rådet har i den senere tid lagt opp til å se innskuddsgarantidirektivet i sammenheng med Kommisjonens forslag 6. juni 2012 til et nytt direktiv om krisehåndtering av grensekryssende banker [...]. Regjeringen og Finansdepartementet vil fortsette å arbeide aktivt med denne saken.»

Framdrifta i EU er no i stor mon avhengig av framdrift i forslaga om nytt krisehandsamingsdirektiv og arbeidet med ein såkalla bankunion, jf. avsnitta 3.2.4.2 og 3.2.4.3 nedanfor. Regjeringa og departementet arbeider aktivt vidare med saka.

3.2.5.2 *Handtering av finansinstitusjonar i økonomiske vanskar*

EU-kommisjonen har varsla eit nytt felleseuropeisk rammeverk for handtering av finansinstitusjonar som hamnar i økonomiske vanskar. I ei kunngjering frå oktober 2010, jf. KOM (2010) 579, la Kommisjonen fram dei overordna prinsippa for eit slikt rammeverk i tillegg til fleire konkrete framlegg. Kommisjonen skil mellom tre slags verkemiddel: 1) førebyggjande tiltak, til dømes auka tilsyn og krav om at alle institusjonar lagar avviklings- og gjenoppretingsplanar, kalla «testament», 2) føreseigner som gjev styresmaktene høve til å gripa tidleg inn når problem er i emning, og 3) heimlar og verktøy for å kunna skipa om, dela opp eller avvikla institusjonar når krisa er komen. Målet er at alle slags finansinstitusjonar, store som små, kan avviklast utan at det skaper finansiell ustabilitet, og utan å tyngja offentlege budsjett. For å skjerma offentlege budsjett meiner Kommisjonen at det må byggjast opp krisefond som er førehandsfinansierte av institusjonane, i kvart EU-land.

Det skisserte rammeverket var til høyring i regi av EU-kommisjonen i 2011, men EU-kommisjonen har enno ikkje gjort framlegg om konkrete nye EU-reglar. Det var venta at Kommisjonen innan sommaren 2012 ville koma med framlegg til direktiv om eit nytt felleseuropeisk rammeverk for handtering av finansinstitusjonar som hamnar i økonomiske vanskar. Det er uvisst kva Kommisjonen kjem til å tilrå på dette området, og endå meir uvisst kva som til slutt vert vedteke i EU. Det ser ut til at arbeidet med rammeverket er utsett medan ein ventar på arbeidet med ein såkalla bankunion, jf. avsnitt 3.2.4.3 nedanfor. Førebels ser det likevel ut til at direktivendringane mellom anna vil føra til nye reglar for risikobaserte avgifter til innskotsgarantifond.

Det norske systemet for handtering av finansinstitusjonar som hamnar i økonomiske vanskar, er nedfelt i banksikringslova. Etter lova kan det setjast i verk ei rad ulike tiltak, alt etter kor langt krisa i finansinstitusjonen er komen, og kva som kan gjerast for å bøta på henne. Om det trengst, kan Bankenes sikringsfond mellom anna yta lån, stilla garantiar og tilføra eigenkapital for å sikra ei forsvarleg og ordna vidareføring eller avvikling av

institusjonar i krise. Desse lovreglane kjem i tillegg til reglar som gjev Finanstilsynet høve til å gripa tidleg inn overfor institusjonar i vanskar. I brev 26. juni 2009 gav departementet Banklovkommisjonen mandat til å greia ut ein revisjon av gjeldande banksikringslov med forskrifter. Arbeidet skal tilmåast eventuelle endringar i relevante EU-direktiv.

Fram til 2012 har bankane si plikt til å betala avgift til Bankenes sikringsfond falle bort når fondet har kome opp i ein viss storleik. Fordi verdien av sikringsfondet somme år har vore høgare enn taket, har det fleire gonger tidlegare ikkje vore kravd inn ordinær avgift frå medlemene, seinast i 2011 og 2012. For at Bankenes sikringsfond skal stå betre rusta til å handtera problem i store bankar, og problem som råkar fleire bankar på same tid, la departementet 26. oktober 2012 fram Prop. 11 L (2012–2013) med framlegg om å oppheva taket. Stortinget vedtok framlegget frå departementet 10. desember 2012, og lovendringa tok til å gjelda 1. januar 2013. Endringa inneber at det vert årlege krav om betaling av avgift til sikringsfondet, slik at fondet kan byggjast opp over tid. Det vil tryggja den verdifulle innskotsgarantien, og avgiftsplikta vert jamnare og meir føreseieleg.

3.2.5.3 *Framlegg om bankunion i EU*

EU-kommisjonen kom 12. september 2012 med eit framlegg til forordning om å skipa ei einsarta tilsynsmakt for bankar i eurosona («single supervisory mechanism», SSM).

Dette framlegget frå Kommisjonen fører til at Den europeiske sentralbanken (ESB) vert overordna tilsynsmakt for alle bankar («kreditinstitusjonar») i eurosona. Finansministrane i EU (ECOFIN) vart 13. desember 2012 samde om rammene for eit sams tilsyn for bankar i eurosona. Etter kompromisset i ECOFIN skal ESB ha tilsynet med dei om lag 150 viktigaste bankane i eurosona (dvs. bankar med ein forvaltningskapital på meir enn 30 mrd. euro, over 20 pst. av BNP for heimlandet, eller bankar som ESB av andre grunnar meiner er viktige). Tilsynet med dei andre om lag 6000 bankane i eurosona ligg til nasjonale tilsynsmakter, men slik at ESB skal kunna gripa inn i dette banktilsynet dersom ESB finn grunnlag for eit slikt inngrep. EU-land utanfor eurosona kan slutta seg til forordninga om dei vil.

Rådsforordninga om ei einsarta tilsynsmakt heng saman med framlegget Kommisjonen har gjort om endringar i råds- og parlamentsforordninga om European Banking Authority (EBA), som ligg til handsaming i Europaparlamentet.

Boks 3.4 Innskytarflukt i laboratoriet

I ein mykje referert artikkel innanfor spelteori og finans frå 1983 modellerer Diamond & Dybvig korleis innskytarløp kan oppstå.¹ I artikkelen ser forfattarane nærare på risikoen bankane tek ved å gjera om kortsiktige, likvide innskott til langsiktige, ikkje-likvide utlån. I artikkelen set kundane inn pengar i banken og har ulik sparehorisont. Banken låner ut midlane i ikkje-likvide, men lønnsame utlån. Ei jamvekt i modellen er når dei som til kvar tid treng å ta ut pengar, tek ut pengane sine. Banken greier seg bra då.

Dersom mange nok innskyttarar trur at dei andre innskyttarane vil ta ut pengane sine, hamnar ein i ei anna jamvekt, eit innskyttarflukt som resulterer i at banken går konkurs. Konkursen kjem av at banken ikkje får realisert utlåna sine til ein akseptabel pris på kort sikt. Dette illustrerer eit utslag av likviditetsrisikoen i banken. Artikkelen viser at ein bank kan få alvorlege økonomiske problem som følgje av innskyttarflukt, trass i at banken ikkje har fundamentale problem med soliditeten.

Diamond & Dybvig hevdar at ein innskyttargaranti mellom anna vil hindra innskyttarflukt. Innskyttarar som veit at dei vil få att pengane sine, også under innskyttarflukt, vil ikkje ha noko tildriv til å ta ut pengane sine. Tillita til garantien gjer at det ikkje vert noko innskyttarflukt.

Resultata frå Diamond & Dybvig har vore testa i eksperiment. I eksperimenta fekk deltakarane tildelt eit innskott i ein bank og fekk valet mellom å ta ut pengane i periode 1 eller venta til periode 2, då dei fekk ut pengane med avkastning så framti banken ikkje var gått konkurs i periode 1. Banken vil gå konkurs i periode 1 dersom for mange innskyttarar vel å ta ut pengane sine. Når dei skal velja, får innskyttarane vita kva nytte dei har av pengane i dag. For somme løner det seg å ta ut pengane med det same, medan andre kan ta sjansen på å venta til periode 2 for eventuelt å få avkastning på pengane. Ifølgje Dufwenberg (2012) hender det ofte at ingen av jamvektene i Diamond & Dybvig oppstår i eksperimenta – somme tek ut pengane i periode 1, andre ikkje, utan noko klar samanheng med kva trong innskyttarane har for å ta ut pengane i periode 1. Nokre resultat kan det likevel vera verdt å nemna:

Madiès (2006)² kjem til at innskyttargaranti kan hindra innskyttarflukt berre om alle innskotta vert garanterte fullt ut – det er ikkje nok med par-

tielle dekningsnivå. Garratt & Keister (2009)³ testar mellom anna føresetnader om at ein del av innskyttarane vert tvinga til å ta ut pengane i periode 1 (som ein illustrasjon på skiftande makroøkonomiske tilhøve), og finn mellom anna at når fleire *må* ta ut pengane sine, aukar uttaka òg hjå dei som ikkje er nøydd. Schotter & Yorulmazer (2009)⁴ ser på dynamikken i innskyttarflukt ved å innføra fleire periodar og meir informasjon undervegs, og finn i motsetnad til Madiès at delvis innskyttargaranti i det minste gjer innskyttarflukta mindre alvorleg. Andre resultat (Kiss, Rodriguez-Lara & Rosa-Garcia, 2011)⁵ tyder på at meir informasjon til innskyttarane om kva andre innskyttarar gjer, kan redusera faren for innskyttarflukt.

Innskyttargarantiordningar er ein viktig del av moderne finansregulering. Fleire av dei nemnde artiklane ser på følgjene av å innføra slike ordningar i eksperimenta. Eksperimentell økonomi kan såleis medverka til å gje større innsikt i følgjene av korleis innskyttargarantiordningar vert utforma.

Ei interessant utviding av eksperimenta kan til dømes vera å ha med fleire bankar og sjå om det vert smitteverknader mellom dei. Ein slik studie vart presentert i ein artikkel av Chakravarty et.al. (2012).⁶ I denne studien såg det ut til at talet på uttak i bank 2 auka med talet på uttak i bank 1, og det kan tyda på at innskyttarflukt smittar mellom bankar. Forfattarane finn derimot ikkje at ei god jamvekt i bank 1 gjer det meir sannsynleg med god jamvekt i bank 2.

¹ Diamond, D. & P. Dybvig (1983), «Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity», *Journal of Political Economy* 91, 401–419.

² Madiès, P. (2006), «An Experimental Exploration of Self-Fulfilling Banking Panics: Their Occurrence, Persistence, and Prevention», *Journal of Business* 79, 1831–1866.

³ Garratt, R. & T. Keister (2009), «Bank Runs as Coordination Failures: An Experimental Study», *Journal of Economic Behavior & Organization* 71, 300–317.

⁴ Schotter, A. & T. Yorulmazer (2009), «On the Dynamics and Severity of Bank Runs: An Experimental Study», *Journal of Financial Intermediation* 18, 217–241.

⁵ Kiss, H.J., I. Rodriguez-Lara & A. Rosa-Garcia (2011), «On the Effects of Deposit Insurance and Observability on Bank Runs: An Experimental Study», *Discussion Paper in Economic Behavior* 02/11, ERI-CES, University of Valencia.

⁶ Chakravarty, S., M.A. Fonseca & T.R. Kaplan (2012), «An Experiment on the Causes of Bank Run Contagions», *Economics Department Discussion Papers Series* 12/06, University of Exeter.

SSM-forslaget og endringane som gjeld EBA, vert no handsama som ei pakke i EU. Timeplanen inneber at ESB skal gå inn i tilsynsrolla si tolv månader etter at reglane om einsarta tilsynsmakt vert sette i kraft, det vil seia frå 1. mars 2014 etter gjeldande timeplan.

EBA skal framleis ha ei rolle med å sikra einsarta tilsynspraksis og regelverk i heile EU. ESB vil som tilsynsorgan for bankane i alle eurolanda vera underlagd avgjerder frå EBA på same måten som nasjonale tilsynsmakter. Det er òg gjort framlegg om å tilmåta røysterettsreglane i EBA slik at avgjerdsstrukturen i EBA reflekterer posisjonane til styresmaktene både frå medlemsstatar som er med i SSM, og frå andre statar.

Framlegget frå Kommisjonen er ein del av det samla arbeidet for å skipa ein sams bankunion i EU. Kommisjonen har varsla at neste steg i arbeidet med ein bankunion er etablering av ein sams mekanisme for kriseløysing, men framlegg om eit sams sikringsfond verkar lite aktuelt den næraste tida. Arbeidet med å skipa ei sams tilsynsmakt og arbeidet med ein bankunion er omfattande og reiser mange viktige spørsmål, mellom anna om tilhøvet mellom nasjonal og overnasjonal styresmakt. Finansdepartementet følgjer arbeidet nøye og vil vurdere korleis Noreg vert påverka.

3.3 Forsikring og pensjon

3.3.1 Nytt solvensregelverk (Solvens II)

EU-parlamentet vedtok i april 2009 nye soliditetsreglar for forsikringsselskap. Solvens II-direktivet (direktiv 2009/138 EF) tek mellom anna opp i seg det konsoliderte livsforsikringsdirektivet og dei tre «generasjonane» av skadeforsikringsdirektiv. Eit oversyn over hovudinnhaldet i direktivet er gjeven i Finansmarknadsmeldinga 2011 (Meld. St. 24 (2011–2012)) avsnitt 3.5.

Stortinget godkjende 1. mars 2012 å innlema Solvens II-direktivet i EØS-avtala, jf. Innst. 192 S (2011–2012) og Prop. 54 S (2011–2012).

EU-kommisjonen kom 19. januar 2011 med framlegg til eit direktiv, Omnibus II-direktivet, om endringar i mellom anna Solvens II-direktivet. Omnibus II-direktivet vil truleg verta vedteke av Rådet og Parlamentet i 2013. Drøftingane til no tyder på at framlegget frå Kommisjonen vert moderert i det endelege direktivet, og at iverksetjinga av sentrale delar av regelverket vert utsett til minst 1. januar 2015. Fristen for å gjennomføre Solvens II-direktivet i nasjonalt regelverk er etter Omnibus II-direktivet 30. juni 2013, men ein kan ikkje sjå bort frå utsetjingar. Dei viktige realite-

tane vil truleg gjelda tidlegast frå ein dato seinare enn 1. januar 2015, men Den europeiske forsikrings- og tenestepensjonstilsynsmakta, EIOPA, planlegg mellombels tiltak for at mindre delar av Solvens II-regelverket skal kunna nyttast frå 2014. Dette kan omfatta krav til risikostyringa og internkontrollen i selskapa, medrekna eigenvurdering av risiko og solvens, krav til oppfølging frå tilsynsmaktene og prosessar for godkjenning av interne modellar for berekning av solvenskapitalkravet. EIOPA sine utkast til retningslinjer om desse krava vart sendt til høyring 27. mars 2013 med frist 19. juni 2013. Den endelege utforminga av Solvens II-regelverket er avhengig av korleis dei såkalla gjennomføringsføresegnene, nivå 2-føresegnene, vert sjåande ut. Det er venta at EU-kommisjonen vil vedta gjennomføringsføresegner som ei forordning. Forordninga vil gjelda direkte som lov i medlemslanda og skal etter planen setjast i verk samstundes med Solvens II-direktivet. Det kjem òg overgangsreglar.

Utgreiinga NOU 2011: 8 frå Banklovkommisjonen om ny finanslovgeving inneheld mellom anna utkast til reglar som kan gjennomføre EØS-reglane som svarar til Solvens II-reglane. Som nemnt over er Solvens II-regelverket ikkje endeleg vedteke i EU. Departementet arbeider for tida med et framlegg om eit nytt soliditetsregelverk for forsikringsselskap basert på utkastet frå Banklovkommisjonen i NOU 2011: 8.

Banklovkommisjonen har utarbeidd utkast til reglar om nye pensjonsprodukt som truleg vil verta mindre krevjande for selskapa under Solvens II enn dei tradisjonelle ytingsbaserte pensjonsordningane, jf. omtale av framlegga frå Banklovkommisjonen i avsnitt 3.3.2 nedanfor.

3.3.2 Endringar i pensjonsordningar i privat sektor

3.3.2.1 Framlegg om nye tenestepensjonsordningar

Stadig høgare levealder er ei sams utfordring for alle delar av pensjonssystemet. Om ein vil halda oppe nivået på den årlege pensjonen, må ein anten spare meir per arbeidsaktive år eller arbeida i fleire år og dermed gå av med pensjon i høgare alder. Alternativet er at pensjonsyttingane per år vert lågare.

Folketrygda har med verknad frå 1. januar 2011 gjennomgått ei stor reform, mellom anna som eit resultat av dei statsfinansielle sidene av at vi lever stadig lenger og dermed får utbetalt alderspensjon over lenger tid. Eit hovudpoeng i

reforma er at opptening av pensjon kvart år («alleårsopptening») skal gje den einskilde eit tilskuv til å stå lenger i arbeid. Etter folketrygdreforma kan ein no tena opp alderspensjon i folketrygda fram til ein er 75 år. Utgiftsvekst som følgje av auka levealder vert motverka av såkalla levealdersjustering av den årlege pensjonen. Endringane gjer folketrygda finansielt berekraftig, men for den einskilde inneber levealdersjusteringa at same oppteninga gjev lågare årleg pensjon dersom folk lever lenger enn før.

Dei private pensjonsordningane ligg i støype-skeia. Dei sentrale spørsmåla er korleis ein skal handsama levealdersrisiko og finansiell risiko og stimulera til yrkesdeltaking. Når ein skal utforma nye private pensjonsordningar, må ein òg ta omsyn til at ordningane skal fungera godt saman med ny folketrygd, tenestepensjonsordningar i offentleg sektor og trepartsforholdet mellom arbeidstakarar, arbeidsgjevarar og forsikringsselskap.

Første del av tilpassinga av dei private ordningane tok til å gjelda 1. januar 2011. Det vart mellom anna opna for fleksibelt uttak av alderspensjon etter pensjonslovene. Dette gjev rett til:

1. å velja å ta ut alderspensjon frå fylte 62 år
2. å velja kor stor del av pensjonen som skal takast ut, men slik at årleg alderspensjon må utgjera minst 20 pst. av grunnbeløpet (G) i folketrygda.

Ein kan ta ut alderspensjon frå fylte 62 år jamvel om ein står i arbeid. Står ein i arbeid, gjev det rett til vidare opptening, utan omsyn til uttak.

Endra starttidspunkt for uttak gjer at den venta perioden for utbetaling av pensjon òg vert endra. Pensjonssystemet må difor rekna om pensjonen slik at den årlege pensjonen vert lågare ved tidlegare uttak og høgare ved seinare uttak.

I NOU 2012: 13 kom Banklovkommisjonen med framlegg til nye ordningar for privat tenestepensjon. Det nye pensjonsproduktet er basert på sparing av innskot i prosent av den årlege arbeidstakarløna, ikkje på eit definert ytingsnivå.

Banklovkommisjonen har lagt vekt på at produktet skal vera tilmåta ny folketrygd, slik at det følgjer prinsippet om alleårsopptening (går bort frå dagens sluttlønsprinsipp) og levealdersjustering (jf. delingstallet i folketrygda). Vidare skal produktet vera betre tilmåta eit arbeidsliv der dei fleste byter arbeid fleire gonger gjennom den yrkesaktive karrieren. Banklovkommisjonen har lagt opp til at det nye produktet kan utformast etter to modellar, «standardmodellen» og «grunnmodellen». I standardmodellen har arbeidsgjevarføretaket ansvaret for at pensjonsbeholdninga vert

regulert kvart år i samsvar med lønsveksten. I ordningar etter grunnmodellen er det finansavkastninga som avgjer korleis verdien på pensjonsbeholdninga utviklar seg. I begge ordningane skal pensjonsinnretninga garantera at verdien av pensjonsbeholdninga ikkje fell nominelt («nullgaranti»). Det er lagt opp til fleire valalternativ innanfor dei to modellane, slik at det i praksis vert opna for fleire variantar. Mellom anna er det valfridom i utforminga av garanti utover nullgarantien, og midlane kan forvaltast som del av ein kollektivportefølje, med investeringsval for føretaket eller med individuelt investeringsval.

I utgreiinga frå Banklovkommisjonen om nytt pensjonsprodukt vart det føreslått både kjønnsnøytrale premiar og eit system for omrekning av opptent pensjonsbeholdning til årlege utbetalningar, som i utgangspunktet skulle vera kjønnsnøytralt. Omrekninga skulle etter framlegget frå Banklovkommisjonen ta utgangspunkt i delingstallet i folketrygda og deretter korrigeraast for at levealderen i bestanden i kollektive pensjonsordningar skil seg frå levealderen i befolkninga som heilskap. Seinare, i NOU 2013: 13, gjorde Banklovkommisjonen eit nytt framlegg om levealdersjustering, slik at det ikkje vart behov for å gå vegen om delingstallet i folketrygda. Høyringa om framlegga frå Banklovkommisjonen synte behov for å greia ut alternative måtar å handtera levealdersrisikoen på. Finansdepartementet gav difor Finanstilsynet i oppdrag å laga utkast til alternative måtar å rekna om opptent pensjonsformue til årlege utbetalningar på. Finanstilsynet har føreslått ei omrekning basert på venta attståande levealder, som er forskjellig for kvinner og menn på same alder, og å vidareføra ordninga i dag med innbetaling av høgare årleg premie for kvinner enn for menn, Siktemålet er å gje lik årleg alderspensjon for kvinner og menn trass i ulik venta levealder. Utgreiinga frå Finanstilsynet er no til høyring. Tilrådinga frå Finanstilsynet er i samsvar med gjeldande lovreglar og praksis og med konklusjonane frå det såkalla Kvidalutvalet. Kvidalutvalet granska i 2001 spørsmålet om kjønnsnøytrale premiar og ytingar i livsforsikring. Den sitjande regjeringa fremja lovproposisjon på grunnlag av utgreiinga frå Kvidalutvalet (Ot.prp. nr. 100 (2001–2002)), og proposisjonen vart stødd av alle parti på Stortinget så nær som Senterpartiet, som ynskte å lovfesta kjønnsnøytrale premiar.

I NOU 2013: 3 har Banklovkommisjonen gjort framlegg om overgangsordningar frå dagens ytingsbaserte pensjonsordningar etter føretakspensjonslova til det nye produktet som Banklovkommisjonen har gjort framlegg om. Eit hovud-

mål i desse overgangsordningane er å sikra alle-reie opptente pensjonsrettar på ein forsvarleg måte. Banklovkommisjonen har i same utgreiinga gjort framlegg om høgare maksimalt tillatne årlege innskot i innskotspensjonsordningar.

Framlegget frå Banklovkommisjonen har vore til høyring. Departementet tek sikte på å fremja ein lovproposisjon basert på utgreiingane frå Banklovkommisjonen i NOU 2012: 13 og NOU 2013: 3, på Finanstilsynets tilråding om handsaming av levealdersrisikoen og på høyringane som har vore om desse emna, slik at Stortinget kan handsama proposisjonen i haustsesjonen 2013.

3.3.2.2 Nye føresetnader om levealder

Når levealderen går opp, får livsforsikringsselskapa og pensjonskassene høgare utgifter til alderspensjonar og må difor auka premiane og avsetningane til alderspensjonar. Finanstilsynet har utarbeidd nye minstekrav til føresetnadene for å berekna levealdersutviklinga, såkalla dødsratetariffar, som skal spegla endringane i levealderen betre, og som skal gjelda frå 2014. Dei nye tariffane skal vera dynamiske, det vil seia at dei byggjer inn vidare utvikling i levealderen i åra som kjem. Den nye tariffen tek utgangspunkt i eit gjennomsnittsalternativ frå SSB for levealdersutviklinga, men er tilmåta at det er lågare døyingstal blant dei som er forsikra i dei private kollektive ordningane, enn i folket sett under eitt, og dessutan har tariffen sikringsmarginar.

Dei nye dødsratetariffane vil synleggjera at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene i fleire år har kravd inn for liten premie og sett av for lite midlar til å finansiera dei skyldnadene dei har teke på seg. Selskapa får opp til fem år på seg til å byggja opp reservane til å stetta dei nye krava. Finansieringa vert fordelt mellom eigarar og kundar etter den brøken som er kjend frå fripolisar, det vil seia at 80 pst. av reserveoppbygginga i kvart av dei inntil fem åra kan takast frå avkastningsoverskot som elles ville ha kome kundane til gode, medan selskapa sjølve må finansiera minst 20 pst. av den årlege reserveoppbygginga. Arbeidsgjevarar som har ytingsbaserte pensjonsordningar for dei tilsette, personar med fripolisar frå kollektive bestandar og personar som får utbetalt pensjonar frå ytingsordningar i opptrappingsperioden, kan få dårlegare utsikter til overskot i perioden fram til reserveoppbygginga er gjennomført. Den garanterte pensjonen til arbeidstakarane – dei kontraktfastsette ytingane – vert likevel ikkje redusert.

3.4 Verdipapirmarknaden

3.4.1 Strukturendringar i verdipapirføretaka

3.4.1.1 Verdipapirmarknaden

Eigarskap eller gjeldskrav i form av verdipapir er gjerne omsetjelege. Dei sentrale aktørane på verdipapirmarknaden er kjøparar, seljarar, marknadsplassar og ulike register, mellommenn, rådgjevarar og tilretteleggjarar. Verdipapirmarknaden hjelper til med å formidla kreditt og eigenkapital og å spreia risiko. Fungerer verdipapirmarknaden godt, kan kapitalen verta kanalisert dit han kastar mest av seg. Auka avkastning reduserer sparebehovet, men gjer òg sparinga meir lønsam. Mellom anna difor har ikkje effektive verdipapirmarknader nokon eintydig verknad på samla sparing.

Velfungerande verdipapirmarknader har derimot ein eintydig verknad på samfunnsøkonomien. Effektiv omsetnad av gjeld og gjeldskrav fører mellom anna til at lønsame langsiktige prosjekt kan finansierast framfor mindre lønsame kortsiktige prosjekt, trass i at dei som investerer i prosjektet, har ein kortsiktig investeringshorisont. Velfungerande verdipapirmarknader medverkar difor til at den intertemporale effektiviteten i økonomien aukar. Det er fleire kjelder til samfunnsøkonomisk gevinst frå verdipapirmarknaden, mellom anna opnar verdipapirmarknaden for større og meir risikable prosjekt.

Det er ein viktig føresetnad for ein velfungerande verdipapirmarknad at lover og reglar er tilpassa slik at:

- tilgangen til marknadsplassen er så lett som mogleg
- kunnskapen om finansielle produkt, produktutvikling og regelverk held høg internasjonal standard
- transaksjonskostnadene er konkurransedyktige
- heile transaksjonskjeda held høg standard når det gjeld tryggleik og effektivitet.

Næringslivet endrar og utviklar seg ved at bedrifter skiftar eigarskap, kjøper opp og slår seg saman med andre bedrifter eller skil ut delar av aktiviteten sin i nye selskap. Store delar av norsk næringsliv er kapitalintensive. Velfungerande verdipapirmarknader kan letta omstillinga og nyskapinga. Desse prosessane krev spesiell kompetanse.

3.4.1.2 Verdipapirføretaka

For å driva investeringstenester i Noreg er det sett krav om konsesjon som verdipapirføretak. Konsesjon kan gjevast til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. Ved utgangen av 2012 var det registrert 136 verdipapirføretak i Noreg med løyve til å yta investeringstenester og 23 filialar av utanlandske verdipapirføretak. Det overordna målet for regulering og tilsyn med verdipapirføretaka er å sikra ein trygg, ordna og effektiv handel med finansielle instrument slik at verdipapirmarknaden kan fungera som kapitalkjelde for næringslivet og som grunnlag for investeringsverksemd og sparing. Tilsynet omfattar den finansielle stillinga og drifta til aktørane og ser til at reglane for verksemda og dei generelle åtferdsreglane vert følgde.

Dei siste åra har internasjonaliseringa og omfanget av store utanlandske investeringsbankar og store globale nettverk i Noreg auka, og tilsette i filialar av utanlandske verdipapirføretak har om lag dobla seg sidan 2008. Dette syner seg òg i inntoget av nordiske bankar i Noreg, som gjennom oppkjøp av norske verdipapirføretak har internasjonalisert bransjen for verdipapirføretak. Av dei 136 registrerte verdipapirføretaka ved utgangen av 2012 var 109 sjølvstendige og 27 ein integrert del av bankverksemda. Til samanlikning var det i 2001 93 norske verdipapirføretak. Av desse var 79 sjølvstendige og 14 ein integrert del av bankverksemda.

Verdipapirføretaka spelar ei rolle som mellommenn i verdipapirmarknaden. Verdipapirføretaka legg til rette og sel verdipapir når dei skal utferdast (tilrettelegging i førstehandsmarknaden), assisterer selskap i samband med overtakingar og større omstruktureringar og formidlar ulike typar verdipapir (som rådgjevar både for profesjonelle og ikkje-profesjonelle investorar). Rapporten om utfordringane i finansnæringa frå The Independent Commission on Banking (ICB 2011, òg kalla Vickers-rapporten) deler oppgåvene til verdipapirføretaka inn i fire hovudområde:

- innhenting av kapital: rådgjeving og garantistilling for bedrifter og styresmakter i samband med eigenkapital- og framandkapitalemisjonar, i tillegg til børsintroduksjonar
- kapitalformidling: vera meklar og såkalla «markettmaker» for kundehandelen med alle typar finansielle instrument
- rådgjeving i samband med oppkjøp/samanslåing og omstrukturering av bedrifter
- eigenhandel.

Eigenhandelen til verdipapirføretaka vert på engelsk kalla «proprietary trading», og på norsk bruker vi nemninga «handel med eige lager eller eiga bok (HME)». Eigenhandel er mest vanleg i verdipapirføretak som er del av bank, og dreier seg om eigenhandel i valuta- og rentemarknaden. 75 prosent av inntekta i verdipapirføretak som er del av bank, kom frå eigenhandel i fyrste kvartal 2012. Verdipapirføretak som ikkje er del av bank, kan òg driva eigenhandel for å gagna behova til kundane. Nokre verdipapirføretak stiller eigne ressursar tilgjengelege i ein kort periode for å skapa likviditet i marknaden, til dømes gjennom å driva med såkalla «markettmaking». Markettmaking går føre seg når eit verdipapirføretak, etter avtale med til dømes ein utferdar eller ein marknadsplass, bind seg til å stilla visse kjøps- og salskursar for ein minstesum eller ei minstemengd av aktuelle finansiinstrument per transaksjon.

Verdipapir kan vera eigenkapitalinstrument, gjeldsinstrument, valutaderivat og råvarederivat. Bedrifter kan nytta valuta og råvarederivat til å minska risikoen i verksemda og henta inn ny kapital i form av gjeld eller eigenkapital ved å utferda nye verdipapir. Verdipapira dei har utferda og selt i førstehandsmarknaden, kan deretter omsetjast mange gonger i andrehandsmarknaden.

Utferdingsbedrifter er normalt ikkje involverte i omsetnaden av eigne papir i andrehandsmarknaden, og prisane ved kjøp og sal i andrehandsmarknaden har ikkje direkte konsekvensar for bedrifta. Kursutviklinga i andrehandsmarknaden kan likevel vera viktig for bedrifta, fordi dei her kan sjå eit handfast, kvantitativt uttrykk for marknadsvurderinga av dei utferdings- og handlingsvala dei har gjort. Kursane i aksjemarknaden vidareformidlar informasjon som er viktig for både aksjonærar, kreditorar og bedriftsleiing. Ein relativt høg kurs på aksjane i andrehandsmarknaden kan til dømes indikera at det kan vera rom for å satsa meir kapital i verksemda. Ein etter måten låg kurs kan derimot tyda på at investorane har liten vilje til å investera meir i verksemda.

Gjennom dei siste 15–20 åra har det gått føre seg ei stor teknologisk utvikling som har endra marknadsplassane for handel med verdipapir. Ordet verdipapir skriv seg frå tida då aksjane vart utferda i papir. No er slike eigendomsrettar elektronisk lagra på kontoar i verdipapirregister. Digitale handelsløysingar har ført til at dei tradisjonelle oppgåvene med formidling og mekling i verdipapirføretaka i stor mon er overtekne av datamaskinar. Inntektene frå tradisjonelle meklarbedrifter er på veg ned. Samstundes har

Tabell 3.1 Inntektene til verdipapirføretaka fordelte på aktivitetar over tid (i kroner)

	1997	2000	2003	2007	2011
Kurtasjehandel eigenkapitalinstrument ¹	38 %	28 %	17 %	16 %	9 %
Rådgjevingstenester ²	31 %	27 %	17 %	40 %	30 %
Handel med valuta, råvarer, derivat m.m.	18 %	12 %	9 %	12 %	21 %
Handel med gjeldsinstrument	2 %	2 %	3 %	1 %	2 %
Marketmaking (netto)	4,5 %	1 %	14,5 %	-3 %	5 %
Kapitalforvaltning	2 %	10 %	14,5 %	7 %	10 %
Andre driftsinntekter	4,5 %	20 %	25 %	27 %	23 %
Totale inntekter i mrd. NOK	4,5	8,2	6,9	20,2	14,6

¹ Aksjehandel i andrehandsmarknaden. Nettohandel for eigenkapitalinstrument er òg inkludert.

² Emisjons- og rådgjevingstjenester, investeringsrådgjeving og ordreformidling

Kjelde: Finanstilsynet

verdipapirføretaka det siste tiåret opplevd ein kraftig auke i etterspurnaden etter meir kompetansetunge og spesialiserte tenester knytte til innhenting av kapital, eigarskifte og omstrukturering av selskap. Bransjen har òg opplevd ein auka etterspurnad etter tenester som hjelper kundane til å styra risikoeksponeringa si.

Endringa i inntekter illustrerer korleis tenesene gradvis har utvikla seg frå formidlingstenester til problemløysingstenester, der rådgjeving spelar ei stadig viktigare rolle for inntektene til verdipapirføretaka. Finanstilsynet kartlegg inntektene til verdipapirføretaka, sjå tabell 1. Tala viser at det har skjedd ei strukturell endring i samansetjinga av inntekter i verdipapirføretaka gjennom dei siste åra. I 1997 stod kurtasjehandel med eigenkapitalinstrument for rundt 40 prosent av inntektene, medan talet var gått ned til 9 prosent i 2011. Inntektskomponentane frå det vi gjerne kallar formidlingstenester, det vil seia meklings, handel og marketmaking, er meir og meir prega av teknologisk utvikling, digitalisering, kostnadseffektivisering og lågare prisar. Tenester som før vart utførte av personar i verdipapirføretaka, er det no i stor mon datamaskinar som gjer. Fallet i inntektsdelen frå formidlingstenester er avløyst av høg vekst i andre inntekter.

Verksemda i verdipapirføretaka er var for endringar i økonomien elles. Ein konjunkturoppgang fører normalt til høg aktivitet innanfor rådgjeving og typisk finansiell problemløysing. Inntekter frå rådgjeving (emisjons- og rådgjevingstjenester og investeringsrådgjeving) utgjorde i 1997 om lag 30 prosent av inntekta, steig til 40 prosent i 2007 (år

prega av kraftig konjunkturoppgang), og gjekk ned til 30 prosent i 2011. I fyrste kvartal 2012 var rådgjeving og finansiell problemløysingstjenester den viktigaste kjelda til inntektene i verdipapirføretak som ikkje er del av bank.

3.4.2 Regelverksutvikling i verdipapirmarknaden

3.4.2.1 Verdipapirregelverket

Ny regulering av verdipapirmarknaden

EU-kommisjonen kom 20. oktober 2011 med framlegg til revisjon av gjeldande EU-regulering av verdipapirmarknaden. Det gjeldande verdipapirmarknadsdirektivet, kalla MiFID («Market in Financial Instruments Directive»), skal etter framlegget skiftast ut med eit nytt direktiv og ei forordning, «Market in Financial Instruments Directive» (MiFID II) og «Market in Financial Instruments Regulation» (MiFIR). Framlegget er framleis til handsaming i Rådet og Parlamentet.

EU-kommisjonen går inn for krav om at all organisert handel skal skje på regulerte handelsplattformer, og for ei rekkje endringar som skal styrkja investorvernet, inkludert skjerpa krav til uavhengig rådgjeving og informasjonsplikt. Kommisjonen vil dessutan styrkja krava til god forretningsskikk når ein yter investeringstenester til kvalifiserte motpartar, jf. verdipapirhandelloven § 10-14 andre ledd.

MiFIR inneheld framlegg om å innføra krav til gjennomsiktighet («transparency») for andre typar finansielle instrument enn aksjar, medrekna

obligasjonar og derivat. Det vert mellom anna føreslått ei plikt for handelssystema til å gjera handelsdata tilgjengelege gratis, med 15 minutt forseinking. Reglane skal vera like på tvers av dei ulike handelssystema.

Den europeiske verdipapirtilsynsmakta, ESMA (European Securities and Markets Authority), vil etter framlegget i MiFIR kunna vedta førebels forbod mot visse produkt eller aktivitetar. Dei nasjonale tilsynsmaktene kan leggja ned permanente forbod mot produkt og aktivitetar. I tråd med framlegga i MiFID vert det føreslått heimlar for at tilsynsmaktene kan gripa inn og handtera eller avgrensa posisjonane til marknadsaktørane i ulike derivat.

3. juli 2012 la Kommissjonen fram forslag om å regulera nøkkelinformasjon («Key Information Document», KID) for ikkje-profesjonelle investorar ved kjøp av fleire typar investeringsprodukt. Kommissjonen arbeider med krav til god forretningsskikk ved sal av spareprodukt på tvers av bank-, forsikrings- og verdipapirsektoren. Føremålet er å sikra eins regulering av produkt av same slag på tvers av ulike sektorar. Strukturerte spareprodukt er ei nemning på to eller fleire finansielle instrument samla til eit spareprodukt. Dette framlegget inngår i det som på engelsk heiter «Packaged Retail Investment Products», ofte berre kalla PRIPS. Kommissjonen vil ha fastsett utvitydig at dei aktuelle føresegnene i regelverket skal gjelda ved distribusjon av eigenutferda produkt frå verdipapirføretak. Det er ikkje lagt fram eit fullstendig forslag for PRIPS, mellom anna fordi nokre aspekt òg er omfatta av den pågåande revisjonen av MiFID.

Nye reglar mot marknadsmisbruk

EU-kommissjonen offentleggjorde 20. oktober 2011 eit framlegg til nytt direktiv og ny forordning om marknadsmisbruk. Forordninga skal avløysa direktiv 2003/6/EU, det såkalla marknadsmisbruksdirektivet (MAD). Forslaga om marknadsmisbruk er til handsaming i Rådet og Europaparlamentet

Føremålet med dei nye forslaga om reglar mot marknadsmisbruk er å få til meir eins regulering av ulike slags marknads plassar og meir eins praktisering i ulike land. I framlegget frå Kommissjonen vert det sett opp fleire endringar enn det som er regulert i MAD. Endringane omfattar ei utviding av arbeidsområdet til å gjelda fleire marknads plassar, slik at reglane òg omfattar instrument som vert handla på multilaterale handelsplattar (MTF) og andre organiserte handelsplatt-

former (OTF), strengare krav til handheving og sanksjonar, og endringar i regelverket for å auka harmoniseringa mellom medlemsstatane. Kommisjonen vil òg utvida verkeområdet til MAD til å gjelda derivat med finansielle instrument som underliggjande vert handla på regulerte marknads plassar, MTF-ar eller OTF-ar.

Etter LIBOR-skandalen har det vakse fram alvorleg uro over falsk innrapportering av interbankutlånsrentene til bankane. Faktisk manipulering eller freistnad på manipulering av slike viktige referanserenter kan ha alvorleg innverknad på integriteten i marknaden, og kan føra til store tap for forbrukarar og investorar eller skipla realøkonomien. EU-kommissjonen føreslo 25. juli 2012 tiltak for å hindra den slags marknadsmanipulasjon ved å vedta endringar i framlegg til forskrift og eit direktiv om innsidehandel og marknadsmanipulasjon, som i utgangspunktet vart fremja 20. oktober 2011 (MAD). Endringane vil klårt forby manipulering av referanserenter, inkludert LIBOR og EURIBOR, og gjera slik manipulasjon til ei straffbar handling ved at forslaga inneheld straffettslege sanksjonar. Forslaget er EØS-relevant.

3.4.2.2 Infrastruktur på verdipapirområdet: Ny regulering av derivat

Derivat er tradisjonelt rekna som eit finansielt instrument som berre vert nytta av profesjonelle, og har fram til no vore gjenstand for såkalla «light-touch regulation» på EU-nivå. Bruken av derivat har likevel vorte framheva som ei medverkande årsak til at den internasjonale finanskrisa vart så alvorleg som ho var, gjennom auka gjeldsgrad og tettare finansiell samanfiltrering av marknadsaktørane. Banken Lehman Brothers var til dømes ein omfattande aktør i derivatmarknaden, men det var uklårt kven som var motpartane til Lehman Brothers i derivatkontraktane. Denne uklårleiken var ei viktig årsak til at det vart akutt tillitskrise i finansmarknadene etter kollapsen i Lehman Brothers. Internasjonalt, og særleg i USA, har det vore peika på at derivatmarknaden var for lite gjennom-siktig, slik at det var vanskeleg å få oversyn over den reelle risikoen knytt til derivathandelen.

På toppmøtet i Pittsburgh 26. september 2009 vart G20-leiarane samde om at alle standardiserte OTC-derivatkontraktar («over-the-counter») seinast frå slutten av 2012 bør underleggjast clearingplikt gjennom sentral motpart, og at OTC-derivatkontraktar bør rapporterast til transaksjonsregister. OTC-derivat er derivat som ikkje vert handla gjennom børs eller regulert marknad, men i staden vert omsette privat mellom to partar. Når han-

delen med kontraktar skjer OTC, er det ulik praksis når det gjeld betaling for marginar og avtalene rundt dei. I dei tilfella der det er brukt sentral motpart, er marginane betalte kontinuerleg. Rapporteringa skal gjera det enklare for styresmaktene å halda oversyn over kven som inngår derivatavtaler, og over netto og brutto eksponering. For å redusera risikoen for at derivatkontraktane ikkje vert haldne, og smitteverknadene av det, var G-20 leinga samde om at standardiserte OTC-derivatkontraktar bør underleggjast clearingplikt gjennom sentral motpart. I eit møte i Toronto 1. juni 2010 stadfesta G20-leiarane denne semja og forplikta seg òg til å setja fart i gjennomføringa av strenge tiltak for å betra innsynet i og tilsynet med OTC-derivatkontraktar internasjonalt, på ein konsekvent måte og utan forskjellsbehandling. Reguleringa i EU for å sikra dette er teken inn i «Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories» (òg kalla European Market Infrastructure Regulation, EMIR). EMIR tok formelt til å gjelda i EU 16. august 2012, men vil fyrst få full verknad etter at alle dei tekniske standardane som forordninga krev, er sette i verk.

EMIR har til føremål å gjera derivatmarknaden meir gjennomsynleg for å identifisera og motverka motpartsrisikoen der, og på den måten sikra finansiell stabilitet. EMIR inneheld krav om clearing av visse typar OTC-derivatkontraktar. For OTC-derivat som ikkje vert «cleared» av sentral motpart, er det krav om utveksling av risikoreduserande tiltak mellom partane i transaksjonen. Det er òg krav til kva for finansielle instrument som kan brukast som tryggingsgaranti. Vidare er det krav om effektive prosessar for godkjenning av gjennomførte handlar. EMIR regulerer òg organiseringa og verksemda hjå sentrale motpartar etablerte i EU, og ESMA's godkjenning av sentrale motpartar etablerte i tredjeland.

For å auka transparensen vert det innført krav om rapportering av gjennomførte transaksjonar av derivat til transaksjonsregister. Eit transaksjonsregister skal offentleggjera aggregert informasjon og gjera tilgjengeleg informasjon som mellom anna tilsynsmakter og sentralbankar treng. Regelverket set krav om rapportering til transaksjonsregisteret og gjev reglar for ESMA's registrering av og tilsyn med transaksjonsregisteret og godkjenning av transaksjonsregister frå tredjeland. Godkjenning av transaksjonsregister frå tredjeland, i tillegg til registrering og tilsyn med transaksjonsregistra, er det Den europeiske verdipapirtilsynsmakta (ESMA) som tek hand om. Forordninga er EØS-relevant.

3.4.2.3 Nye reglar om forvaltarar av alternative investeringsfond

Europaparlaments- og rådsdirektiv 2011/61/EF «on Alternative Investment Fund Managers», AIFM-direktivet/AIFMD, vart vedteke i EU 8. juli 2011 og inneheld reglar for forvaltarar som forvaltar eller marknadsfører kollektive investeringsstrukturar definerte som av typen alternative investeringsfond. Alternativet investeringsfond er enkelt forklart alle former for kollektiv investering som ikkje er UCITS-fond. Alternative investeringsfond omfattar såleis ei samansett gruppe av aktørar som forvaltar mange slags typar kollektive investeringar, medrekna både aktive eigarfond, eighedsfond, infrastrukturfond, nasjonale fond etter verdipapirfondlova og hedgefond som ikkje vert rekna som spesialfond etter verdipapirfondlova. Direktivet legg til rette for ein intern marknad i EØS-området for alternative investeringsfond og innfører harmoniserte krav til forvaltarar og tilsynet med desse fonda.

Eit viktig føremål med AIFM-direktivet er å møta risikoen knytt til alternative investeringsfond og verknaden for investorar og marknader i Europa på ein samordna måte. Ein ventar seg meir gjennomsynlege marknader med sams reglar for registrering, rapportering og kontroll. Direktivet skal òg styrkja investorvernet og sikra europeiske aktørar betre marknadstilgang og konkurransevilkår internasjonalt.

Finansmarknadene er internasjonale, og det er vanskeleg å handtera risikoen knytt til dei alternative investeringsfonda utan samordna nasjonale tiltak. Dette var noko av grunnen til at G-20-leiarane vart samde om å gjennomføra sams tiltak retta mot hedgefond og hedgefondforvaltarar. Direktivet regulerer verksemda til forvaltarane og ikkje reguleringa av sjølve fonda (ikkje dei kollektive investeringane). AIFMD innfører konsesjonsplikt for forvaltarar som forvaltar fond med ein samla forvaltningskapital over ein viss terskelverdi, og ulike plikter om registrering og rapportering for andre forvaltarar av alternative investeringsfond.

I dag kan alle slags alternative investeringsfond marknadsførast til ikkje-profesjonelle kundar, med unntak av spesialfond som korkje kan marknadsførast eller seljast til denne kundekategorien. Det gjer at dei fleste produkta som fell inn under kategorien alternative investeringsfond, kan tilbydast forbrukarar og andre ikkje-profesjonelle kundar. Departementet har i Ot.prp. nr. 36 (2007–2008) lagt til grunn at ein potensiell investor i spesialfond burde få kvalifisert hjelp til å gjen-

nomføra ei vurdering av om spesialfondet høver som investering for den aktuelle investoren. Departementet føreslo i proposisjonen at både profesjonelle og ikkje-profesjonelle investorar skulle få høve til å investera i spesialfond, men slik at ikkje-profesjonelle investorar berre kunne investera etter rådgjeving av eit verdipapirføretak eller eit forvaltningsselskap. I forskrifta frå 2010, som sette dei nye reglane ut i livet, vart det likevel slått fast at spesialfond inntil vidare berre skulle kunne tilbydast profesjonelle kundar. Omsynet til forbrukarar har dei siste åra vorte sterkare vektlagt i reguleringa, mellom anna gjennom meir detaljerte reglar til kundebehandlinga i verdipapirhandelslova og gjennom innføring av eit tilmåta informasjonsdokument i verdipapirfondlova (nøkkelinformasjon). Ein har likevel sett døme på at ikkje-profesjonelle kundar har fått råd om å investera i mellom anna alternative investeringsfond med høg risiko og kompleksitet som ikkje har vore høvelege produkt for kunden. Slike feilinvesteringar kan vera svært alvorlege for privatøkonomien til kunden.

Marknadsføring av spesialfond til ikkje-profesjonelle investorar er eit spørsmål som må takast opp i samband med gjennomføringa av AIFM-direktivet i norsk rett. Finanstilsynet har på oppdrag frå Finansdepartementet sett ned ei arbeidsgruppe som har fått i mandat å gå gjennom og utarbeida framlegg til gjennomføring av direktivet i norsk rett. Rapporten frå arbeidsgruppa vart oversend til Finansdepartementet 1. mars 2013, som sende rapporten til høyring 21. mars 2013.

3.4.3 Referanserenter

Svært mange avtaler i finansmarknadene baserer seg på såkalla indikative referanserenter, til dømes dei norske Nibor-rentene, sjå boks 3.5. I mange avtaler om lån til føretak er det avtala at renta skal vera ei Nibor-rente pluss ein margin som er avtala på førehand. Det er difor viktig at dei referanserentene som vert nytta i finansmarknaden, er godt konstruerte, i samsvar med kva referanserenta er meint å uttrykkja. Det er òg viktig at fastsetjinga av rentene skjer på ein god og påliteleg måte.

Konstruksjonen og fastsetjinga av indikative referanserenter vert no diskutert i fleire land og i EU, og ein vurderer alternativ til dei noverande modellane. I Danmark har styresmaktene nyleg varsla at dei vil underleggja referanserentene nye reglar og tilsyn, og at det skal etablerast ei referanserente basert på faktisk handel i finansmarknadene, som eit alternativ til Cibor («Copenhagen

Interbank Offered Rate»). I Storbritannia vurderer styresmaktene eit framlegg om omfattande reform av rammene for fastsetjinga av Libor («London Interbank Offered Rate»). I Sverige er det prosessar i gang for å betra rammene for fastsetjinga av Stibor («Stockholm Interbank Offered Rate»).

I Noreg har finanskriseutvalet i NOU 2011: 1 teke initiativ til meir innsyn og tydelegare reglar rundt fastsetjinga av Nibor, og Noregs Bank har ved fleire høve peika på dårlege sider ved måten Nibor er konstruert på. Dette er følgd opp gjennom endringar i sjølvreguleringa av Nibor, og på oppdrag frå Finansdepartementet til Noregs Bank og Finanstilsynet.

Finansdepartementet legg opp til ei grundig gjennomgåing av behovet for tiltak for å styrkja rammene for fastsetjing av referanserenter i Noreg. Departementet sende i desember 2012 eit brev til Finanstilsynet, der tilsynet vart bede om å setja i verk tiltak for å styrkja det noverande systemet for Nibor-fastsetjing snarast råd. Finanstilsynet legg òg opp til å gjennomføra tilsyn med særleg fokus på handsaminga av informasjon og interessekonfliktar hjå bankane som tek del i Nibor-fastsetjinga. I tillegg har Finanstilsynet, på oppdrag frå departementet og i samråd med Noregs Bank, vurdert behovet for endringar i fastsetjinga av Nibor, sjå brev 8. april 2013 frå tilsynet til Finansdepartementet. I brevet skisserar Finanstilsynet mellom anna tre slags tiltak som bør setjast i verk:

1. Ansvaret til Finans Norge og Nibor-bankane bør konkretiserast. Kvar einskild bank er ansvarleg for eiga kvotering. Finans Norge må sørgja for at det er organ for overvaking og kontroll med Nibor-kvoteringa. Dette bør tydeleggjerast og systematiserast.
2. Det bør stillast krav til Nibor-bankane si offentleggjering, dokumentasjon, loggføring og kontroll av eigna kvoteringar og dei vurderingane som er lagde til grunn for kvoteringa. Dokumentasjon og loggføring vil gjera etterprøving og kontroll av kvoteringa mogleg.
3. Finans Norge bør skipa organ for overvaking og undersøking med breiare samansetjing enn styringsgruppa. Eit overvakingsorgan bør ha det overordna ansvaret for oversyn med prosessane og dei einskilte bidraga frå bankane. Det bør etablerast klare retningslinjer for rolla og oppgåvene til overvakingsorganet som bør omfatta varslingsrutinar til Finanstilsynet og styringsgruppa. Undersøkingsorganet bør ha ansvar for å ta mot og vurdere meldingar om mogelege irregularitetar ved fastsetjinga av

Boks 3.5 Kva er Nibor?

Nibor står for «Norwegian Interbank Offered Rate» og er ei samnemning på norske penge-marknadsrenter med ulik løpetid. Nibor-rentene vert fastsette dagleg for ulike løpetider på grunnlag av dei rentene eit panel av seks bankar i Noreg har meldt inn til Thomson Reuters.¹ Thomson Reuters stryk høgaste og lågaste innmelding og kunngjer gjennomsnittet av dei fire attverande rentene som Nibor-rente for den aktuelle løpetida. Finans Norge fastset reglar for utrekning og publisering av Nibor.

Nibor er meint å reflektera dei rentene kvar bank vil krevja for å låna ut norske kroner til ein framståande bank som er aktiv i den norsk penge- og valutamarknaden. Fordi det er liten eller ingen omsetnad i denne interbankmarknaden for løpetider utover nokre dagar, vert Nibor-innmeldingane i stor mon hypotetiske anslag for marknadsrentene. Bankane er ikkje forplikta til å handla til dei rentene dei melder inn til Thomson Reuters, eller til å handla med dei Nibor-rentene som Thomson Reuters kunngjer.

Nibor skil seg frå ein del andre typar referanserenter ved at Nibor er tufta på dollarrenter og den framtidige prisen på norske kroner (terminprisen). Bankane baserer seg på dollarrentene i Euribor («Euro Interbank Offered Rate»), som dei justerer etter kva Nibor skal uttrykkja, og reknar om til norske kroner. Euribor skal i seg sjølv spegla dei vilkåra eit breitt utval av europeiske bankar kan låna inn til. Nibor skil seg òg frå ein del andre referanserenter ved at Nibor som nemnt skal reflektera kva for ei rente bankane vil krevja for å låna ut til andre bankar. Libor («London Interbank Offered Rate») er derimot meint å reflektera kva rente bankane reknar med å kunna låna inn til. Det kan gje tilskuv til å melda inn lågare renter enn det realitetane skulle tilseia.

1 Dei seks bankane er DNB Bank, Danske Bank, Handelsbanken, Nordea Bank Norge, SEB og Swedbank.

Nibor. Undersøkjingsorganet bør ha ei anna samansetjing enn, og vera uavhengig av, styringsgruppa.

Finanstilsynet varsla i brevet at det vil koma attende til departementet med vurdering av behovet for offentleg regulering av rammene for fastsetjing av Nibor, basert på røynsler frå internasjonal praksis, stadlege tilsyn hjå Nibor-bankane og eventuelle tiltak for å styrkja systemet sett i verk av Finans Norge sjølv.

Noregs Bank har i eit brev 20. mars 2013 til Finanstilsynet, som tilsynet la ved sitt brev 8. april til departementet, vurdert fastsetjinga av Nibor. I brevet tek Noregs Bank mellom anna til orde for at bankane bør fastsetja Nibor på ein måte som gjer rentene mindre volatile, ved å basera rentefastsetjinga på eit breiast mogeleg spektrum av prisinformasjon. Noregs Bank meiner òg at aktørane i finansnæringa bør arbeida for å utvikla ein marknad for såkalla OIS («Overnight Indexed Swaps») for ulike laupetider i Noreg, av di OIS kan gje ei tilnærming til risikofrie renter, og såleis medverka til å tydeleggjera kva som ligg bak endringar i Nibor.

Finansdepartementet vil gå gjennom og vurdere det materialet Finanstilsynet har sendt med brevet 8. april 2013, inkludert materialet utarbeida av Noregs Bank. Departementet tek sikte på å følgja opp saka raskt, og slik at Finanstilsynet får svar frå departementet før sommaren.

3.5 Finansiell rapportering

3.5.1 Nytt rekneskapsdirektiv

EU-kommisjonen kom 25. oktober 2011 med framlegg om eit konsolidert rekneskapsdirektiv til å avløysa årsrekneskapsdirektivet (4. selskapsdirektiv) og konsernrekneskapsdirektivet (7. selskapsdirektiv). Framlegget inneheld nye reglar for årsrekneskap, konsolidering av rekneskapar og «relaterte rapportar» for visse føretak, medrekna såkalla «land-for-land-rapportering».

Framlegget om land-for-land-rapportering går ut på at store selskap og alle børsnoterte selskap som driv verksemd innanfor utvinningsindustrien og skogsindustrien, årleg må rapportera i ein eigen rapport om utbetalingar til styresmakter i det landet der slik verksemd vert driven. Rapporten skal òg ha med informasjon om utbetalingane

er knytte til einskildprosjekt. «Utbetalningar» tyder i denne samanhengen mellom anna skatteinnbetalningar, royalties, lisensavgifter m.m. Direktivframlegget ligg til handsaming i Europaparlamentet og Rådet. Finansdepartementet sette i desember 2012 ned ei arbeidsgruppe for å greia ut krav til «land-for-land-rapportering» i norsk lovgjeving. Arbeidsgruppa skal koma med ein rapport innan 1. mai 2013.

Framlegget til nytt rekneskapsdirektiv utfyller eit framlegg om enklare rekneskapsreglar for mikroføretak som vart vedteke i Europarådet og EU-parlamentet i mars 2012.

EU-kommisjonen gjer mellom anna framlegg om forenklingar i notekrava for små føretak og om auke i terskelverdiane for små føretak. Framlegget frå EU-kommisjonen omfattar òg ei harmonisering av terskelverdiane for små, mellomstore og store føretak. Etter framlegget er «små føretak» dei som ikkje oppfyller minst to av desse tre vilkåra:

1. balansesum over 5 mill. euro (auka frå 4,4 mill. euro)
2. salsinntekter over 10 mill. euro (auka frå 8,8 mill. euro)
3. i gjennomsnitt 50 tilsette gjennom rekneskapsåret (same som før)

Føretak som ikkje vert rekna som «små føretak», men som ikkje oppfyller minst to av dei tre vilkåra nedanfor, vert etter direktivet rekna som «mellomstore føretak»:

1. balansesum på 20 mill. euro
2. salsinntekter på 40 mill. euro
3. i gjennomsnitt 250 tilsette gjennom rekneskapsåret

Føretak som oppfyller to av dei ovannemnde tre vilkåra, vert etter direktivet rekna som «store føretak».

Terskelverdiane for små føretak er høgare i framlegget enn i gjeldande norsk lovgjeving. Den norske rekneskapslova skil ikkje mellom mellomstore og store føretak, bortsett frå at allmennaksjeselskap og børsnoterte selskap er skilde ut, jf. rekneskapslova § 1-5. Skiljet mellom mellomstore og store føretak må truleg takast inn i den norske rekneskapslova om direktivframlegget vert vedteke i EU og teke inn i EØS-avtala.

Det gjeldande rekneskapsdirektivet opnar for at nasjonale styresmakter *kan* forenkla rekneskapsreglane for små føretak. Etter det nye fram-

legget *skal* nasjonale styresmakter forenkla den nasjonale lovgjevinga. Framlegget kan føra til at nokre av notekrava som i dag gjeld for små norske føretak, fell bort.

Framlegget legg vidare opp til at små føretak ikkje skal ha konsernrekneskapsplikt. Det er alle-reie gjeldande rett i Noreg. Framlegget vidarefører unntak frå kravet om å utarbeida kontantstraumoppstilling for små føretak. Det vil framleis vera kvart medlemsland som avgjer om små føretak skal måtte utarbeida årsmelding, slik dei må i Noreg i dag.

Ei anna endring i framlegget er at medlemslanda må følgja det såkalla «substans over form»-prinsippet, noko som før var valfritt. Prinsippet går ut på at rekneskapen skal visa dei økonomiske realitetane i føretaket, ikkje den juridiske forma på til dømes transaksjonar. Noreg har alt teke dette prinsippet inn i rekneskapslovgjevinga. Det vert òg gjort framlegg om at «vesentlegheitsprinsippet» skal takast inn som eit grunnleggjande rekneskapsprinsipp. Det vil seia at berre vesentleg informasjon skal takast med i rekneskapen, fordi ein svært detaljert rekneskap kan vera like villeiande som ein rekneskap med utilstrekkeleg informasjon.

3.5.2 Revisjon

EU-kommisjonen kom 30. november 2011 med framlegg til endringar i revisjonsdirektivet og til ei ny forordning om revisjon av føretak av allmenn interesse (bankar, forsikringsselskap, børsnoterte føretak o.a.). Handsaminga i Rådet og Parlamentet er ikkje ferdig. Endringsframlegget er omfattande og til dels omstridd, særleg når det gjeld revisjon av føretak av allmenn interesse. Det er gjort nærare greie for innhaldet i direktivet i Finansmarknadsmeldinga 2011. Framlegget er EØS-relevant.

I Noreg vart det frå 1. mai 2011 mogleg for små aksjeselskap å velja bort revisjon av årsrekneskapen. I Prop. 51 L (2010–2011) om lovendriningane som førte til revisjonsfritaket, vart det varsla at regjeringa ville evaluera verknadene av endringa etter noko tid. Arbeidet med ei slik evaluering er no sett i gang. Etter ei førebunde utgreiing om metodebruk o.a. frå Statistisk sentralbyrå har departementet hatt oppdraget med evaluering på anbod. Oppdraget vart gjeve til Handelshøgskolen BI, som etter planen skal vera ferdig med utgreiinga innan utgangen av 2014.

Boks 3.6 Eksperimentelle bobler

Hypotesen om «effisiente» marknader («Efficient Market Hypothesis», EMH) står sterkt i tradisjonell finansteori. Hypotesen er at marknadspri-sane på finansielle krav speglar tilgjengeleg informasjon slik at ingen ved kjøp og sal av gjeldskrav systematisk kan oppnå betre risikojustert avkastning enn gjennomsnittet. Det kan tenkjast at hypotesen ikkje held, mellom anna fordi investo-rar ikkje fullt ut er rasjonelle.

Etter lange periodar med kraftig stigande akti-vaprisar kjem det stundom korreksjonar og fal-lande prisar. Ei slik utvikling såg vi til dømes for IT-aksjar kring tusenårsskiftet og i bustadmark-naden i fleire land i åra fram mot finanskrisa hausten 2008. Etter slike hendingar, eller når ein ser at aktivaprisane stig, vert det gjerne diskusjon om ein har ei såkalla prishoble, det vil i mange til-felle seia at prisane er vortne høgare enn funda-mentale verdier tilseier.

Eksperimentell økonomi kan nyttast for å testa prisdanning i ulike marknader i praksis eller i laboratoriet. I laboratoriet kan ein konstruera ein marknad som liknar ein børs, men der den finansielle eigedelen gjev eit utbytte som er kjent på førehand, slik at ein kan rekna ut ein funda-mental verdi. Den fundamentale verdien kan så samanliknast med prisane vi får i den eksperi-mentelle marknaden når deltakarar skal kjøpa og selja eigedelen, jf. m.a. Smith, Suchanek & Willi-ams (1988).¹

Eksperimenta syner at standardteorien om prisdanning, der tilbod og etterspurnad møtest utan rom for å henta ut meir gevinst frå handelen, høver godt på ikkje-varige forbruksvarer og tenester. Mellom anna fann Smith (1962)² at slike marknader er «effisiente» under meir generelle føresetnader enn økonomisk teori gav grunnlag for å rekna med. Fleire eksperiment har seinare gjeve liknande resultat.

Eksperiment der deltakarane kjøper og sel finansielle eigedelar, har i mange høve vist at det utviklar seg prishobler, der prisane ikkje kan for-klarast med fundamentale faktorar. Ei mogleg for-klaring kan sjølvstøtt vera at det er vanskeleg for deltakarane å oppfatta den fundamentale verdien, men denne forklaringa vert undergraven av at bobler òg dukkar opp når eigedelen har klårt definerte fundamentale verdier.

Eit oppsett som vert brukt i Dufwenberg (2012), er ti periodar med kjøp og sal av eigedelar

som gjev eit utbytte på 0 eller 20 i slutten av kvar periode. Desse to utfalla er like sannsynlege. I starten av periode 1 har kvar eigedel såleis ein venta verdi på 100 ($=0,5 \times 20 \times 10$), medan kvar eigedel før siste periode berre er venta å vera verd 10 ($=0,5 \times 20 \times 1$). Likevel ser vi i eksperiment at eigedelane vert kjøpt og seld til nær 100 gjen-nom alle periodane. Tek vi opp att eksperimentet fleire gongar med dei same deltakarane, ser vi derimot at eigedelane etter kvart vert handla til rett pris. Det kan tyda på at bobler i mindre mon utviklar seg i marknader med røynde aktørar.

Kirchler, Huber & Stöckl (2012)³ peikar på at eigedelar som deltakarane i eksperimenta er kjende med, ikkje har fundamentale verdier som minkar med tida, slik som eigedelen i dømet ovanfor. Forfattarane meiner det kan vera at del-takarane ikkje greier å prisa eigedelen fordi dei ikkje kjenner att eigenskapane han har frå det praktiske livet. Kirchler, Huber & Stöckl nyttar ein eigedel med dei same økonomiske eigenska-pane som i dømet ovanfor, men skildrar han som ein eigedel i ei gruvestein som vert tømd over tid. Resultatet vert monaleg mindre feilprising. Det kan tyda på at aktørane ikkje feilprisar eigedelar som dei kjenner att frå det praktiske livet.

I Hussam, Porter & Smith (2008)⁴ testar dei kva som skjer om ein tek opp att same eksperi-mentet fleire gonger for å få røynde aktørar, men deretter endrar på føresetnadene i marknaden, til dømes gjennom auka likviditet og meir uvisse om utbyttet frå den finansielle eigedelen. Dei observe-rer bobler når viktige kjennemerke ved den underliggjande marknaden vert endra.

Eit mål med reguleringa av finansmarknaden er å motverka utvikling av bobler. Eksperimentell økonomi kan gje innsyn i korleis og kvifor bobler byggjer seg opp, og kan såleis medverka til betre innsyn i og regulering av finansmarknaden.

1 Smith, V., G. Suchanek & A. Williams (1988), «Bubbles, Crashes and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets», *Econometrica* 56, 1119–1151.

2 Smith, V. (1962), «An Experimental Study of Competitive Market Behavior», *Journal of Political Economy* 70, 111–137.

3 Kirchler, M., J. Huber & T. Stöckl (2012), «Thar She Bursts: Reducing Confusion Reduces Bubbles», *American Economic Review* 102, 865–883.

4 Hussam, R., D. Porter & V. Smith (2008), «Thar She Blows: Can Bubbles Be Rekindled with Experienced Subjects?», *American Economic Review* 98, 924–937.

3.6 Det nye tilsynssystemet i EU

1. januar 2011 vart det i EU skipa eit nytt tilsynssystem som skal styrkja tilsynet med heile den europeiske finanssektoren og betra føresetnadene for finansiell stabilitet. Det nye tilsynssystemet er todelt. Det er skipa eit systemrisikoråd (ESRB) som har ansvar for å overvake systemrisikoen i heile den europeiske finansmarknaden, og tre tilsynsmakter på mikronivå: innanfor banksektoren (EBA), forsikrings- og pensjonssektoren (EIOPA) og verdipapirsektoren (ESMA).

EU har opna for at EØS/EFTA-landa kan knyta seg til dei nye tilsynsorgana gjennom EØS-avtala. I påvente av ei formell tilknytning gjennom EØS-avtala er Finanstilsynet med som observatør i mikrotilsynsmaktene på uformelt grunnlag. Noregs Bank og Finanstilsynet er òg nyleg inviterte på uformelt grunnlag som observatørar i ESRBs «Advisory Committee», ein underkomité under ESRB.

Rettsaktene som ligg til grunn for mikrotilsynsmaktene, gjev formell kompetanse til mikrotilsynsmaktene. Dei skal gje råd til Kommisjonen

og til nasjonale tilsynsmakter, utarbeida utkast til utfyllande regelverk på sektorområda sine, medverka til harmonisert tilsynspraksis i EU/EØS-området, og i ein viss mon føra tilsyn med enkeltinstitusjonar. Mikrotilsynsmaktene har vedtakskompetanse i visse situasjonar: 1) ved brot på relevant EU-regelverk, 2) i krisesituasjonar og 3) i tvistar mellom nasjonale tilsyn. Slike vedtak kan binda nasjonale tilsynsmakter eller gjelda direkte overfor private aktørar i EU-landa.

Både Noregs Grunnlov og topilarstrukturen i EØS-avtala sett grenser for moglegheita til å ta inn rettsakter i EØS-avtala som gjev vedtakskompetanse til eit EU-organ. Saman med Island og Liechtenstein forhandlar norske styresmakter no med EU om ei mogleg innleming av tilsynsforordningane i EØS-avtala, der ein søker å få til ei tilpassing som tek omsyn til dette.

ESRB kan gje tilrådingar til medlemslanda, men kan i motsetnad til mikrotilsynsa ikkje gjera bindande vedtak. Innleming i EØS-avtala av forordninga som skipar ESRB er difor mogleg utan same type tilpassingar.

4 Organiseringa og verksemda i Finansklagenemnda

4.1 Innleiing

Finansklagenemnda er eit utanrettsleg tvisteløysingsorgan som handsamar tvistar mellom finansføretak og kundane deira. På bakgrunn av Dokument 8:88 S (2011–2012) om kompliserte spareprodukt, klageorgan og rolla til Finanstilsynet, og Innst. 312 S (2011–2012) frå finanskomiteen på Stortinget, gjorde Stortinget 13. juni 2012 vedtak nr. 601 om Finansklagenemnda:

«Stortinget ber regjeringen vurdere om det er grunnlag for endringer i organiseringen og virksomheten i Finansklagenemnda som kan bidra til å styrke klagers rettssikkerhet.»

I Meld. St. 4 (2012–2013) *Anmodnings- og utredningsvedtak i stortings sesjonen 2011–2012* vart det kort greidd ut om pågåande og relevante regelverksprossar i Justis- og beredskapsdepartementet, Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet og Finansdepartementet. Det vart òg varsla at Finansdepartementet i samråd med partar som saka vedkjem, ville vurdere om det trengst fleire tiltak, mellom anna om det er grunnlag for endringar i organiseringa og verksemda i Finansklagenemnda, for å styrkja rettstryggleiken til klagarane i tvistar med finansføretak.

I dette kapitlet gjer Finansdepartementet greie for korleis regjeringa følgjer opp Stortingets oppmodningsvedtak om Finansklagenemnda. Kapitlet inneheld ei framstilling av korleis Finansklagenemnda er oppbygd i dag, korleis liknande klagenemnder er organiserte i dei andre skandinaviske landa, kva for relevant regelverksarbeid som frå før er sett i gang uavhengig av oppmodningsvedtaket til Stortinget, og kva for andre tiltak som har vore drøfta for å følgja opp vedtaket. Kapitlet gjev òg eit oversyn over forbrukarvernet i finansmarknaden.

Hovudbodskapen i kapitlet er at regelverksarbeidet som er i gang, kan gjera det tryggare og lettare for forbrukarane å få løyst tvistar med finansføretak, samstundes som det kan gjerast fleire tiltak for å styrkja stillinga til forbruka-

rane i klagesakshandsaminga i Finansklagenemnda.

4.2 Kort om forbrukarvernet i finansmarknaden

Eit kjennemerke ved forbrukarar er at dei kjøper varer og tenester til privat bruk frå profesjonelle næringsdrivande partar. Sal av varer og tenester er regulert mellom anna for å verna ikkje-profesjonelle kundar (forbrukarar) mot å verta utnytta av dei profesjonelle motpartane dei handlar med i ulike marknader. Lover og forskrifter gjev forbrukarane visse rettar som næringsdrivande må respektera i marknadsføring, kontraktar og anna.

Det er stort behov for å verna forbrukarrettar i finansmarknaden, særleg fordi finansføretaka har mykje meir informasjon om kvaliteten på tenesene enn det forbrukarane har. Nokre finansielle tenester kan det vera vanskeleg for forbrukaren å vurdere kvaliteten på før avtala vert gjord, og det kan vera lite rom for «prøving og feiling». Somme avgjerder, til dømes kjøp av pensjonsprodukt, tek ein få gonger i livet, men avgjerdene får stor innverknad på privatøkonomien.

Styresmaktene i Noreg har lagt stor vekt på omsynet til forbrukarane i utforminga av finansmarknadsreguleringa. Ei viktig oppgåve for styresmaktene i forbrukararbeidet er å syta for solide finansføretak. Det er viktig av omsyn til økonomien som heilskap, men òg av omsyn til forbrukarane som har krav i finansmarknaden, anten som bankinnskot, forsikringskrav, pensjonssparing, fond eller andre verdipapirinvesteringar.

Ei anna viktig oppgåve er å sjå til at forbrukarane har eit godt vern når dei nyttar finansielle tenester. Til dømes må bankane rå forbrukarane frå å ta opp lån dersom den økonomiske evna til forbrukaren tilseier at han ikkje bør ta opp lånet. Verdipapirføretaka kan ikkje gje investeringsråd som ikkje høver for forbrukaren, sjå boks 4.1. Innskotsgarantiordninga skal sikra bankinnskot opp til 2 mill. kroner per innskytar per bank, slik at innskytaren ikkje vert råka om banken skulle få økonomiske vanskar.

Finanstilsynet er styresmakta som fører tilsyn med at finansføretaka legg til rette verksemda si slik at lover og forskrifter vert følgde. Det vil mellom anna seia å sjå til at føretaka har vørnadsfor interessene og rettane til forbrukarane. Dei siste åra er finansmarknaden vorten meir innfløkt, og det vert marknadsført mange fleire produkt. Det har difor dei siste åra vorte endå viktigare med eit effektivt tilsyn på dette området. Finanstilsynet har teke omsyn til dette og styrkt forbrukararbeidet.

Forbrukarvernet i finansmarknaden jamnar ut spelet, slik at forbrukarane kan handla tryggare med profesjonelle finansføretak. Men forbrukarvernet frittek ikkje forbrukarane for risikoen knytt til finansielle disposisjonar, så lenge disposisjonane er i samsvar med spelereglane. Forbrukarane har som alle andre i finansmarknaden eit grunnleggjande og sjølvstendig ansvar for vala dei gjer. Når det er usemje om spelereglane, kan ei klagenemnd eller domstolane avgjera saka minnelig mellom partane.

4.3 Nærare om Finansklagenemnda

4.3.1 Organisering

4.3.1.1 Generelt

Finansklagenemnda er eit utanrettsleg tvisteløysingsorgan som vart skipa i 2010 av Forbrukarrådet, Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO), Finansnærings Fellesorganisasjon (no Finans Norge, FNO), Finansieringsselskapenes Forening (Finfo) og Verdipapirfondenes forening (VFF). Finansklagenemnda er ei samanslåing av det tidlegare Forsikringsklagekontoret (Forsikringsklagenemnda) og Bankklagenemnda. Finansklagenemnda organiserer fire nemnder som handsamar tvistar mellom finansføretak og kundane deira.

På forsikringsområdet finst det tre nemnder, for skadeforsikring, eigarskifteforsikring og personforsikring. Den fjerde nemnda, Finansklagenemnda Bank, gjev fråsegner om kontrakttilhøva mellom privatpersonar og bankar, finansieringsselskap, kredittføretak, fondsforvaltningsselskap og verdipapirføretak når tvisten gjeld investeringsrådgjeving. Dei fire nemndene har eit sams sekretariat i Finansklagenemnda, som førebur sakene. Nemndene handsamar tvistar mellom finansføretak og kundane deira.

Etter vedtektene til Finansklagenemnda § 1-3 er finansføretak som er med i FNO, Finfo eller

Boks 4.1 Investeringsrådgjeving

Investeringsrådgjeving er personleg tilråding til ein kunde, på initiativ frå kunden eller verdipapirføretaket, om ein eller fleire transaksjonar med visse finansielle instrument. Investeringsrådgjeving er ei løyvepliktig teneste som det vert stilt omfattande krav til i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelova) og forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelova (verdipapirforskrifta).

Eit viktig krav er at verdipapirføretaket som tilbyr investeringsrådgjeving, skal organisera verksemda slik at faren for interessekonfliktar mellom føretaket og kundane vert minst mogleg. Dette vil mellom anna seia at investeringsrådgjevarar ikkje kan ha ei løn som er direkte knytt til kva produkt kunden investerer i, eller til om kunden vel å investera eller ikkje. Vidare kan verdipapirføretaket berre ta imot vederlag frå andre enn kunden (til dømes produktleverandørar) dersom vederlaget er med på å betra kvaliteten på investeringsrådgjevinga og ikkje svekkjer den plikta føretaket har til å ta hand om interessene til kunden på beste måten.

Krava til god forretningsskikk inneber at investeringsrådgjevaren skal gje kundar og potensielle kundar relevant informasjon slik at dei forstår kva slags finansielle instrument som vert tilbodne, og kva risiko som er knytt til dei. All informasjon til kundar og potensielle kundar skal vera korrekt, klår og ikkje villeiar. Rådgjevaren skal ikkje framheva potensielle føremoner ved ei investeringsteneste eller eit finansielt instrument utan å gje balansert informasjon om relevant risiko.

Verdipapirføretak som yter investeringsrådgjeving, kan ikkje nøya seg med å gje utførlig informasjon. Føretaka pliktar òg å henta inn nok informasjon om røynslene, den finansielle stillinga og investeringsmålet til kundane og dei potensielle kundane, slik at føretaket kan vurdere og tilrå dei investeringane som høver for kunden. Elles må føretaket la vera å gje råd til kunden. Etter alvorlege brot på reglane kan Finanstilsynet trekkja attende løyvet til å yta investeringsrådgjeving.

VFF, gjennom medlemskapen i desse organisasjonane knytte til Finansklagenemnda. Finansføretak som ikkje er med i desse organisasjonane, og som tilbyr tenester innanfor arbeidsområdet til Finansklagenemnda, kan søkja om tilknytning til Finansklagenemnda for å handsama klager mot føretaket.

4.3.1.2 Styret

Styret i Finansklagenemnda har det overordna ansvaret for verksemda og skal etter vedtektene § 2-1 syta for ei forsvarleg organisering av sekretariat og nemnder. Styret skal fastsetja retningslinjer for sekretariatet og fungera som bindeledd mellom avtalepartane og sekretariatet. Styret uttalar seg ikkje i klagesaker.

Styret i Finansklagenemnda har ti medlemmer (med like mange personlege varamedlemmer). Medlemene vert valde av avtalepartane og får inga godtgjersle for verva. Finansføretaka har seks representantar. Av dei vel FNO fire, medan Finfo og VFF vel ein kvar. Kundesida har fire representantar. Av desse vel Forbrukarrådet fire og NHO vel ein. Minst seks medlemmer må vera til stades for at styret i Finansklagenemnda skal vera vedtaksført. Avgjerdene i styret må takast med eit fleirtal på tre fjerdedelar av dei frammøtte styremedlemene. Står røystene likt, avgjer møteleiaren saka.

4.3.1.3 Klagenemndene og sekretariatet

Styret i Finansklagenemnda fastset reglar for samansetjinga av klagenemndene, jf. vedtektene til Finansklagenemnda § 4-2. Styret peikar ut leiarar og nestleiarar av klagenemndene. Det er praksis at leiarane og nestleiarane i klagenemndene vert valde ved konsensus i styret. Avtalepartane bak Finansklagenemnda vel dei andre medlemene (og varamedlemene) til nemndene. Etter punkt 13 i dei styrefastsette sakshandsamingsreglane for Finansklagenemnda skal leiarar og nestleiarar av klagenemndene ha gode juridiske kvalifikasjonar og ikkje høyra til nokon av partane. Medlemene av klagenemndene vert valde for to år om gongen og kan ikkje ha same vervet i same nemnda i meir enn åtte år på rad. Medlemene får godtgjersle frå Finansklagenemnda etter reglar fastsette av styret.

Etter punkt 14 i sakshandsamingsreglane skal kvart møte i klagenemndene normalt setjast med fem medlemmer til stades. I tillegg til leiaren (eller nestleiarane dersom leiaren ikkje kan møta) skal to medlemmer representera Forbrukarrådet (i forbru-

karsaker) og to medlemmer representera den aktuelle finansnæringa.

Styret i Finansklagenemnda tilset administrerende direktør for Finansklagenemnda, som mellom anna leier og bemannar sekretariatet i Finansklagenemnda, jf. vedtektene til Finansklagenemnda § 3-2.

Ved utgangen av 2012 var det 36 tilsette i sekretariatet i Finansklagenemnda. Seks av dei var leiarar, 20 juristar og 10 hadde andre funksjonar. I dei fire klagenemndene er det til saman 32 medlemmer (varamedlemmer kjem i tillegg). Finansklagenemnda bruker òg i nokon mon eksterne sakkunnige.

4.3.2 Sakshandsaming

Retten til å klaga ei sak inn for Finansklagenemnda gjeld etter sakshandsamingsreglane for brukarar som har ein tvist med eit finansføretak, dersom forbrukaren har rettsleg interesse av å få saka handsama i Finansklagenemnda. I forsikringssaker har næringsdrivande òg høve til å klaga. Finansklagenemnda handsamar tvistar av rettsleg karakter som spring ut av kontraktstilhøve med finansføretak, finansføretak si avvisning av kunde- og tenesttilhøve, samt manglande medverknad ved flytting av kunde- og tenesttilhøve til andre finansføretak.

Dei fleste av sakene som vert klaga inn til Finansklagenemnda, vert løyste gjennom sakshandsaminga i sekretariatet i Finansklagenemnda. Det kan til dømes skje ved at sekretariatet gjev eit såkalla negativt råd, det vil seia ei god grunngeving av kvifor klagesaka mest sannsynleg ikkje vil føra fram, som klagaren slår seg til ro med. Sekretariatet kan òg finna fram til ei løysing ved å oppmoda føretaket om å revurdera saka. Saker som ikkje vert løyste i sekretariatet, kan klagast inn for ei av klagenemndene. Klagaren har rett til å krevja nemndhandsaming same kva råd sekretariatet har gjeve. Sekretariatet vil typisk tilrå nemndhandsaming dersom det er tvil om kva som er rett løysing, eller dersom sekretariatet ikkje når fram med ei oppmoding til føretaket om å endra standpunkt. Saker vert ikkje sende til nemndhandsaming utan at klagaren har stadfesta at han ynskjer det.

Fråsegner frå sekretariatet og nemndene er ikkje bindande for partane. Dersom partane ikkje er nøgde med resultatet etter at saka er handsama i Finansklagenemnda, kan saka ankast for domstolane på vanleg måte.

I 2012 fekk sekretariatet inn om lag 4 200 klagesaker, av dei gjaldt om lag 3 500 klagesaker forsikring. Sekretariatet gjorde seg ferdig med om

Boks 4.2 Røeggen-saka

Den såkalla Røeggen-saka gjeld ein tvist mellom Ivar Petter Røeggen og DNB Bank ASA. Røeggen krev at banken dekkjer tapet hans på lånefinansierte plasseringar i strukturerte investeringsprodukt (aksjeindeksobligasjonar). Dei omstridde plasseringane på til saman 500 000 kroner vart gjorde i 2000. Røeggen vann fram mot banken i Bankklagenemnda (no Finansklagenemnda) i 2009 og i Oslo tingrett i 2010, men banken vart frifunnen i Borgarting lagmannsrett i 2011. Då saka vart handsama i Høgsterett våren 2013, kom retten samrøystes til at dei avtalene Røeggen og banken hadde inngått om lånefinansierte plasseringar måtte setjast til side, jf. dom frå Høgsterett 22. mars 2013. DNB vart dømd til å dekkja Røeggen sitt tap på 230 000 kroner i tillegg til sakskostnader.

Høgsterett la i si handsaming avgjerande vekt på at banken ikkje hadde gjeve korrekt og fullstendig informasjon til Røeggen før plasseringane vart gjorde. Høgsterett la til grunn at Røeggen ikkje ville ha gjort investeringa dersom banken hadde gjeve korrekt og fullstendig informasjon, og kom til at avtalene difor måtte setjast heilt til side etter lov 31. mai 1918 nr. 4 om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringer (avtalelova) § 36. Etter denne føresegna kan ei avtale heilt eller delvis setjast til side eller endrast dersom det ville verka urimeleg eller vera i strid med god forretningsskikk å gjera henne gjeldande. Når ein avgjer om ei avtale skal setjast til side, skal ein ta omsyn til mellom anna innhaldet i avtala, partane si stilling, tilhøva då avtala vart gjord, nye tilhøve og omstenda elles.

Høgsterett kom ikkje til at innhaldet i avtalene i seg sjølv, det vil seia dei finansielle pro-

dukta som vart selde, gav grunnlag for å kjenna avtalene ugyldige etter avtalelova. Det er likevel generelle premisser i domen som mellom anna slår fast at det er særleg strenge krav til føretak som tilbyr avtaler om komplekse instrument, når motparten er ein forbrukar utan særlege førehandskunnskapar. Domen frå Høgsterett kan få ringverknader, for ei rekkje saker, mellom anna i Finansklagenemnda, ligg på vent til Røeggen-saka er avgjort. DNB har opplyst i media at banken av eige tiltak vil rydda opp og følgja premissane i domen, slik at både Røeggen og andre ikkje-profesjonelle kundar som har kjøpt liknande produkt, får kompensasjon. Domen frå Høgsterett kan òg medverka til meir aktsemd og kvalitetssikring av informasjon ved sal av finansielle produkt i det heile teke.

Regjeringa har i fleire rundar stramma inn regelverket for sal av samansette spareprodukt. I februar 2004 sette Finanstilsynet (då Kredittilsynet) i rundskriv spesifikke krav til informasjon til kundar ved sal av slike produkt. I 2005 avdekte Finanstilsynet fleire manglar i oppfølginga av rundskrivet. I 2006 tok Finansdepartementet initiativ til skjerpa krav (med heimel i finanslovgjevinga) til sal av samansette produkt, i lys av den uheldige utviklinga ein då kunne sjå. Dette regelverket er seinare stramma inn meir. I lov og forskrift vert det no sett strenge krav til opplysningar og rådgjeving, mellom anna krevst det at ein skal vurdere om produktet høver for kunden. Nokre produkt, eventuelt i kombinasjon med lånefinansiering, vil etter det regelverket som gjeld i dag, vera uhøveleg for dei aller fleste kundar på grunn av risikoen og/eller kostnadene, same kva informasjon føretaket gjev.

lag 4 500 saker i 2012. Ved utgangen av 2012 hadde sekretariatet om lag 2 000 klagesaker om ulike slags strukturerte spareprodukt som ikkje var handsama. Sakshandsaminga av slike saker har vore stansa fordi det endelege resultatet i den såkalla Røeggen-saka kan få konsekvensar òg for andre saker. Røeggen-saka vart handsama i Høgsterett i mars 2013, sjå boks 4.2.

Gjennomsnittleg sakshandsamingstid for forsikringssaker i sekretariatet var 32 veker i 2012. Den gjennomsnittlege sakshandsamingstida er

definert som tida frå ei sak vert meld inn til sekretariatet, til ho er avslutta i sekretariatet. Denne tida inkluderer ventetid på eventuelle svar frå føretak og forbrukar, tid som går med for partane til å henta inn supplerande dokumentasjon, og ei ventetid på fire veker frå saka er ferdig handsama til ho vert arkivert. For banksaker var den gjennomsnittlege sakshandsamingstida 19 veker.

Klagenemndene gav om lag 660 fråsegner i 2012. Om lag 550 av dei galdt forsikring. I 2012

var den gjennomsnittlege sakshandsamingstida i nemndene for skade- og personforsikringssaker høvesvis 23 og 33 veker. For banksaker var den gjennomsnittlege handsamingstida ni veker.

Finansklagenemnda har for ei tid tilbake sett i verk tiltak for å korta ned sakshandsamingstida for forsikringssaker i sekretariatet og i nemnda for personforsikringssaker.

Det er berre skriftleg sakshandsaming i Finansklagenemnda. Klagarar må formulera ei skriftleg klage, men sekretariatet kan gje rettleiing om korleis klaga skal setjast opp. Det gjeld ingen formkrav til klagen. Saka vert avgjort ut frå den skriftlege dokumentasjonen i kvar sak. Er det usemje mellom kunden og finansføretaket om den munnlege rådgevinga som førte til ei finansiell investering, vil Finansklagenemnda oftast ikkje leggja vekt på det.

4.3.3 Medhaldsdelen og domstolsoverprøving

Medhaldsdelen er delen av sakane som endar med heilt eller delvis medhald for kunden som har klaga inn saka. For forsikringsklagesaker som vert ferdighandsama i sekretariatet i Finansklagenemnda, ligg medhaldsdelen på om lag 20–25 pst. For banksaker som vert ferdighandsama i sekretariatet, ligg medhaldsdelen på kring 15–20 pst.

I nemndene ligg medhaldsdelen på 30–50 pst. i forsikringssaker og om lag 20 pst. i banksaker. Medhaldsdelane har vore relativt stabile over fleire år.

I forsikringssaker der kunden har fått medhald, har finansføretaket dei tre siste åra ikkje akseptert utfallet i om lag 10 pst. av tilfella. I banksaker har finansføretaka i dei aller fleste tilfella godteke at kunden har fått medhald.

Finansklagenemnda har granska 29 forsikringssaker frå 2009 og 2010 der finansføretaket ikkje har akseptert at kunden har fått medhald. Granskinga viser at kundane i om lag halvparten av sakene ikkje følgde opp med søksmål mot finansføretaket. Sju saker enda for domstolane med litt varierende utfall, og i nokre saker kom det til forlik etter at fråsegna frå nemnda låg føre.

Domstolsprøving av saker som har vorte handsama i nemnder, viser om nemndene har ei rettsforståing og ein rettspraksis som er i samsvar med den domstolane har. Det er få saker der domstolane har kome til ein annan konklusjon enn Finansklagenemnda.

4.3.4 Bransjenorm for dekking av sakskostnader

For dei tre klagenemndene innanfor forsikring (skade-, eigarskifte- og personforsikring) gjeld ei bransjenorm etablert av FNO som skal medverka til at fråsegner frå nemndene vert følgde. Punkt 4 i bransjenorma handlar om dekking av sakskostnader og lyder slik:

«Dersom et selskap ikke følger nemndavgjørelsen, forplikter det seg til å dekke klagers rimelige og nødvendige omkostninger ved etterfølgende domstolsbehandling av det rettslige temaet som har vært gjenstand for behandling i nemnda. Dette gjelder for første rettsinstans.

Innenfor samme ramme dekker selskapet også klagers saksomkostninger for høyere rettsinstanser dersom selskapet er ankende part.

Saksomkostninger dekkes i henhold til tvistelovens regler, herunder de særlige regler om småkravsprosess.

I tillegg til det som fremkommer ovenfor gjelder følgende:

- Ved uenighet om omfanget av saksomkostningene kan selskapet kreve at klager ber retten fastsette prosessfullmektigens godtgjøring, jf. tvisteloven § 3-8. Hvis klager motsetter seg dette, er selskapet ikke forpliktet til å dekke klagers saksomkostninger.
- Selskapets forpliktelse er ikke betinget av at klager benytter eventuelle rettshjelpforsikringer.
- Innenfor rammen av første og andre avsnitt kan klager ikke pålegges å dekke selskaps saksomkostninger.»

For klagenemnda for tvistar om kontrakttilhøve med bankar, finansieringsselskap, kredittføretak, fondsforvaltningsselskap og verdipapirføretak (Finansklagenemnda Bank) gjeld ikkje ei slik bransjenorm.

4.3.5 Openheit om fråsegner

Finansklagenemnda legg kvart år fram ein rapport om sakshandsaminga i nemndene og arbeidet i sekretariatet, og fråsegnene frå nemndene vert publiserte på nettsidene til Finansklagenemnda etter kvart som dei vert vedtekne. Klagaren vert ikkje namngjeven, men namnet på finansføretaket vert publisert. Det er òg openheit om kva for medlemmer av nemnda som står bak frå-

segna, og kven som eventuelt har røysta imot. Resultatet i saker som vert handsama av sekretariatet i Finansklagenemnda, vert ikkje publisert.

4.3.6 Finansiering

Verksemda til Finansklagenemnda vert finansiert av dei tilknytte finansføretaka, jf. vedtektene til Finansklagenemnda § 5-1. Forbrukarar og næringsdrivande som klagar saker inn for Finansklagenemnda, betaler ingenting.

Driftsutgiftene til Finansklagenemnda skal etter vedtektene finansierast av finansføretaka etter fordeling på dei ulike bransjane og i høve til ressursuttaket frå sekretariatet og nemndene for kvart einskilt føretak. Styret fastset under den årlege budsjetthandsaminga kor store bidraga skal vera. I avtala om Finansklagenemnda er det nemnt at finansieringa skal baserast på mellom anna omfanget av skriftlege saker. Styret kan fastsetja nærare reglar om bidraget frå kvart finansføretak.

Finansieringsmodellen til Finansklagenemnda er den same som jamt over gjeld for dei andre frivillig etablerte bransjenemndene som handsamar forbrukartvistar, og har røter i etableringa av dei fyrste klagenemndene i Noreg.

4.4 Klagenemnder i Danmark og Sverige

4.4.1 Danmark

I Danmark er det gjennom avtaler mellom det danske Forbrugerrådet og interesseorganisasjonane i finansnæringa skipa fleire nemnder for handsaming av tvistar mellom forbrukarar og finansføretak. Mellom anna er Pengeinstitutankenævnet og Ankenævnet for Forsikring skipa for å handsama klager frå forbrukarane på pengeinstitutt (bankar) og forsikringsselskap.¹ Desse nemndene har offentleg godkjenning etter den danske forbrukarklagelova.² Villkåra for slik godkjenning følgjer av lova § 5 andre ledd:

«En sådan godkendelse kan kun meddeles, hvis klage- eller ankenævnets vedtægter indeholder bestemmelser om nævnets sammensætning og sagsbehandling, som er betryggende for parterne, samt bestemmelser om

betaling af gebyrer og omkostninger. Det er endvidere en betingelse for godkendelse, at klage- eller ankenævnets formand og eventuelle næstformænd er dommere.»

Pengeinstitutankenævnet og Ankenævnet for Forsikring har vedtekter som liknar på vedtektene til Finansklagenemnda. Mellom anna skal kvart møte i dei danske klagenemndene setjast med fem medlemmer til stades, og av dei skal to representera forbrukarinteresser og to den aktuelle finansnæringa. Møtet skal styrast av nemndleiarer eller ein nestleiar. Avtalepartane til nemndene (Forbrugerrådet og interesseorganisasjonane i finansnæringa) vel leiarar og nestleiarar i lag og sine eigne representantar i nemndene kvar for seg. Avtalepartane vel òg leiaren for sekretariata til nemndene og gjev reglar for korleis nemndene skal finansierast. For å få ei klagesak handsama må forbrukaren betala eit gebyr på 200 danske kroner. Gebyret vert betalt tilbake dersom forbrukaren får medhald i klaga, eller saka vert avvist. All sakshandsaming er skriftleg.

4.4.2 Sverige

Allmänna reklamationsnämnden (ARN) er ei statleg nemnd for handsaming av tvistar mellom forbrukarar og føretak om kjøp av varer og tenester. Nemnda har 13 avdelingar. Ei av avdelingane handsamar klager som gjeld banktenester, investeringsrådgjeving o.a., og ei anna avdeling handsamar klager knytte til forsikring. Leiaren og nestleiarer for ARN og for nemndavdelingane er dommarar og valde av den svenske regjeringa. I møta til nemndavdelingane stiller til vanleg to nemndmedlemmer valde etter forslag frå forbrukarorganisasjonar og to valde etter forslag frå næringsorganisasjonar, i tillegg til ein uavhengig leiar. Det kostar ingenting for forbrukarane å få ei klage handsama av ARN. Til skilnad frå dei private klagenemndene på finansmarknadsområdet i Noreg og Danmark gjev ikkje ARN rettleiing og hjelp til forbrukarane i utforminga av klager.

4.5 Regelverksprosessar i Noreg

4.5.1 Ansvarsdeling

Ansvarer styresmaktene har for tilhøve knytte til Finansklagenemnda, er delt mellom Justis- og beredskapsdepartementet, Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet og Finansdepartementet.

¹ Dessutan er det etablert særskilde nemnder for mellom anna klager på fondsmeklarselskap og investeringsforeningar.

² Lov 10. juni 2003 nr. 456 om forbrukerklager.

Finansklagenemnda er lovmessig forankra i lov 25. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtalelova) og i lov 16. juni 1989 nr. 69 om forsikringsavtaler (forsikringsavtalelova). Desse lovene høyrer under Justis- og beredskapsdepartementet. Det same departementet forvaltar dessutan lov 17. juni 2006 nr. 90 om mekling og rettargang i sivile tvistar (tvistelova), som gjeld handsaminga av tvistar for domstolane.

Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet har ansvaret for det generelle rammeverket for handsaming av forbrukartvistar i nemnder o.a.

Tvistane som vert lagde fram for Finansklagenemnda, må ofte avgjerast på grunnlag av lovverk som høyrer under Justis- og beredskapsdepartementet eller Finansdepartementet. Dessutan har Finansdepartementet eit meir generelt ansvar for arbeidet med finansiell stabilitet og velfungerande finansmarknader, jf. kapittel 2 i denne meldinga. Eit viktig element er å ta hand om interessene og rettane til forbrukarane, mellom anna gjennom å gje forbrukarane høve til å få løyst tvistar med finansføretak på ein trygg og god måte.

4.5.2 Justis- og beredskapsdepartementet

Finansklagenemnda er som nemnt forankra i finansavtalelova og forsikringsavtalelova. Nemnder som er omtala i finansavtalelova § 4 og forsikringsavtalelova § 20-1, kan leggja avtala eller vedtektene som ligg til grunn for nemnda, fram for Kongen til godkjenning. Dersom Kongen godkjenner avtala eller vedtektene, utløyser dette visse rettar for kundar av nemndtilknytte føretak: Kunden får rett til å få handsama tvistar i nemnda, saka kan ikkje prøvast for domstolane så lenge ho er til handsaming i ei nemnd, og ei sak som er realitetshandsama av ei nemnd, kan leggjast direkte fram for tingretten (utan at saka fyrst har vore handsama i Forliksrådet). Denne godkjenningskompetansen er delegert til Justis- og beredskapsdepartementet, som for tida vurderer det samla avtaleverket for Finansklagenemnda. Justis- og beredskapsdepartementet har tidlegare vurdert og godkjent avtaleverket for Bankklagenemnda og Forsikringsklagenemnda (som i 2010 vart slått saman til Finansklagenemnda).

4.5.3 Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet

4.5.3.1 *Utgreiing om nemndhandsaming av forbrukartvistar*

Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet arbeider med nye reglar om forbrukartvistar generelt. Eit offentleg utval har i NOU 2010: 11 om nemndhandsaming av forbrukartvistar gjort framlegg om endringar av det utanrettslege tvisteløysingstilbodet i Noreg. Eit av framlegga frå utvalet er at frivillige nemnder skal kunna søkja om offentleg godkjenning. Nemndene skal etter framlegget kunna få godkjenning om dei stettar visse krav, medrekna krav til organisering av nemnda, samansetjing og formelle krav til leiaren. Utvalet har òg føreslått ein heimel for retts- og tvangskraft for avgjerder frå nemnder som er offentleg godkjende, men likevel slik at avtalepartane i kvar nemnd kan avgjera om slike rettsverknader skal nyttast. Utvalet har føreslått reglar om sakshandsaminga i nemndene, mellom anna reglar om kontradiksjon (det vil seia rett for partane til å uttala seg og til å verta kjende med kva motparten hevdar), om nøytralitet og om utforming og offentliggjer av vedtaka.

4.5.3.2 *Nye EU-reglar*

Europakommisjonen gjorde i oktober 2011 framlegg om nye EU-reglar om utanrettsleg tvisteløysing gjennom eit nytt direktiv og ei ny forordning. Europaparlamentet og Rådet for EU kom fram til semje om dei nye reglane i desember 2012, og det er venta at reglane vert formelt vedtekne før sommaren 2013. Med dei nye EU-reglane skal alle EU-land ha tilbod om tvisteløysing utanfor domstolane i alle slags forbrukarsaker, og medlemene i tvisteløysingsorgana skal oppfylle krav til kompetanse og ansvar. Ei tilsynsmakt skal føra tilsyn med tvisteløysingsorgana, og organa skal rapportera til tilsynsmakta om mellom anna talet på klager, sakshandsamingstid, saksutfall og effektivitet. Tilsynsmakta skal kunna sanksjonera manglande rapportering. Dersom det nye EU-regelverket vert teke inn i EØS-avtala, må det endringar til i norsk rett, mellom anna gjeld det kravet om at ei tilsynsmakt skal føra tilsyn med tvisteløysingsorgana.

Oppfølginga av NOU 2010: 11 vil i stor mon skje parallelt med prosessen mot nye EU-reglar. Utfallet av desse prosessane kan endra rammene for verksemda i Finansklagenemnda.

4.5.4 Finansdepartementet

4.5.4.1 Nye reglar om nemndhandsaming

Finansdepartementet arbeider med oppfølginga av to konkrete framlegg om nemndhandsaming på finansmarknadsområdet. Banklovkommisjonen har i NOU 2011: 8 om ny finanslovgjeving føreslått at finansføretak og kundane deira kan krevja at ein tvist vert handsama av ei klagenemnd, jamvel om finansføretaket ikkje har slutta seg til klagenemnda. Vilkåret er at det på grunnlag av avtale mellom organisasjonar for finansføretak og organisasjonar som representerer forbrukarkundar av finansføretak, er skipa ei nemnd for handsaming av tvistar innanfor verksemdsområdet til finansføretaket, og at vedtektene for nemnda er godkjende av Kongen.

Finanskriseutvalet har i NOU 2011: 1 gjort framlegg om at finansføretak som ikkje rettar seg etter nemndfråsegner som gjev forbrukaren medhald, må dekkja sakskostnadene til forbrukaren ved ei eventuell rettssak. Retten til å få dekt sakskostnadene skal etter framlegget gjelda handsaming i fyrste rettsinstans, og i høgare rettsinstansar dersom det er finansføretaket som ankar. Den føreslåtte regelen frå utvalet har fellestrekk med FNOs bransjenorm på forsikringsområdet, jf. kapittel 4.3.4 framanfor.

Finansdepartementet har hatt begge framlegga til høyring og vil handsama dei i ein proposisjon i løpet av 2013.

4.5.4.2 Dokumentasjonsplikt ved yting av investeringstenester

Når ein tvist skal handsamast av Finansklagenemnda, eller av domstolane for den saks skuld, er det ein føremon om tenesteytinga frå finansføretaket til forbrukaren er skikkeleg dokumentert. Dette gjeld ikkje minst innanfor finansiell rådgjeving, der rådgjevinga ofte er munnleg. Dokumentasjon av rådgjeving er òg viktig for at Finanstilsynet skal kunna kontrollera at rådgjevarane innfrir dei lovfesta pliktene sine.

Finanstilsynet har på oppdrag frå Finansdepartementet greidd ut behovet for å endra reglane på dette området. Finanstilsynet meiner at omsynet til investorvern tilseier at sal og rådgjeving knytt til alternative spareprodukt bør vera underlagd det same dokumentasjonskravet som sal og rådgjeving av finansielle instrument. Finansdepartementet har slutta seg til dette og har i brev 12. mars 2013 bede tilsynet om å utarbeida utkast til eit høyringsnotat.

Finanstilsynet vert òg bede om å vurdere behovet for å konkretisera dei materielle krava til sal og rådgjeving av alternative spareprodukt, og behovet for å utvida dokumentasjonsplikta for resten av næringsverksemda til verdipapirføretaka. I tillegg har departementet bede tilsynet vurdere om det bør vera plikt til å gjera lydopptak av telefonsamtaler der det går føre seg sal og rådgjeving av alternative spareprodukt, til liks med det som gjeld for sal og rådgjeving av finansielle instrument.

4.6 Tilskuv til endringar

4.6.1 Innleiing

Finansdepartementet hadde i november 2012 eit møte med Justis- og beredskapsdepartementet, Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet, Finansklagenemndas avtalepartar (Forbrukarrådet, NHO, FNO, Finfo og VFF), Forbrukarombodet og administrerande direktør for Finansklagenemnda. Det var semje om at Finansklagenemnda er eit velfungerande og effektivt tvisteløysingsorgan, men at det er rom for å styrkja stillinga til forbrukarane endå meir.

Finansdepartementet sende 30. januar 2013 eit brev til dei nemnde partane, der departementet la ved eit oppsummerande notat om prosessen, det pågåande regelverksarbeidet og behovet for fleire tiltak. I brevet og notatet kom Finansdepartementet og Justis- og beredskapsdepartementet med oppmodingar om å vurdere endringar i oppnemninga til og samansetjinga av klagenemndene. Departementa oppmoda òg om å gjera endringar hjå Finansklagenemnda for å gjera det lettare å melda inn klager, og om at finansføretaka bør skilja tydeleg mellom interne klageordningar og ein nøytral klageinstans som Finansklagenemnda. Finansklagenemndas avtalepartar kom Finansdepartementet og Justis- og beredskapsdepartementet i møte i eit sams brev til departementa 1. mars 2013.

Justis- og beredskapsdepartementet har i brev av i dag (26. april 2013) til Finansklagenemndas avtalepartar gjeve førehandslovnad om offentlig godkjenning av Finansklagenemnda, basert på dei skisserte endringane i brevet 1. mars 2013 frå avtalepartane. Sjølv godkjenninga kan verta gjeve når endringane er gjennomført.

Finanstilsynet utferda i februar 2013 retningslinjer for den interne klagehandsaminga i forsikringsselskap og varsla samstundes at det tek sikte på å gje tilsvarende retningslinjer for andre

finansføretak òg. Retningslinene har likskapspunkt med ei av oppmodingane frå departementa.

4.6.2 Endringar i samansetjinga av klagenemndene

4.6.2.1 Oppmoding frå departementa

I samråd med Justis- og beredskapsdepartementet skreiv Finansdepartementet i notatet 30. januar 2013 at det kan verka som om tillita til Finansklagenemnda er svekt hjå delar av publikum etter handsaminga av saker knytte til såkalla strukturerte spareprodukt. Departementa viste òg til at Justis- og beredskapsdepartementet har avtaleverket til Finansklagenemnda til vurdering, og skreiv at avtalepartane til Finansklagenemnda burde vurdere å utarbeida ein revidert versjon av dette avtaleverket. Ein revidert versjon kan liggja til grunn for vurderinga av om avtaleverket skal godkjennast i høve til finansavtalelova og forsikringsavtalelova.

Departementa peika for det fyrste på at avtalepartane burde vurdere eksplisitte krav til nøytralitet og sjølvstende hjå leiarar og nestleiarar av nemndene, og dessutan vurdere ei føresegn om at leiarar og nestleiarar må oppnemnast med samrøystes vedtak i styret til Finansklagenemnda. Dette ligg nær det som er praksis frå før. Som nemnt i kapittel 4.3.1 skal leiarar og nestleiarar etter sakshandsamingsreglane for Finansklagenemnda vera uavhengige og ikkje vera knytt til nokon av partane, og det er sedvane at leiarar og nestleiarar vert valde ved konsensus i styret.

Som nemnt i kapittel 4.3.1 skal møta i klagenemndene setjast med fem medlemmer til stades. I tillegg til leiaren eller nestleiaren skal to medlemmer representera Forbrukarrådet (i forbrukarsaker) og to medlemmer representera den aktuelle finansnæringa. Fråsegnene i klagesaker vert avgjorde med vanleg fleirtal. I notatet 30. januar 2013 peika departementa for det andre på at avtalepartane burde vurdere å utvida nemndene. I tillegg til at nestleiaren burde møta fast (no møter nestleiaren berre når leiaren ikkje kan møta), burde styret i Finansklagenemnda oppnemna ein ny uavhengig medlem utan tilknytning til korkje kundesida eller den aktuelle gruppa av finansføretak.

4.6.2.2 Svar frå Finansklagenemndas avtalepartar

Avtalepartane svara i brevet til departementa 1. mars 2013 at dei vil følgja opp alle oppmodin-

gane frå departementa, og la ved eit utkast til endringar i avtala om Finansklagenemnda for å gjennomføra oppmodingane. I utkastet heiter det mellom anna at både leiaren og nestleiaren i kvar nemnd skal vera ein høgt kvalifisert jurist som er nøytral i høve til avtalepartane og dei næringane og interessegruppene som avtalepartane representerer. Nestleiaren skal møta fast i tillegg til leiaren, og det skal i kvar nemnd oppnemnast ein sjuande medlem som er kvalifisert jurist, og som stettar dei same krava til sjølvstende som leiaren og nestleiaren. Etter utkastet skal desse tre uavhengige medlemmene oppnemnast ved samrøystes vedtak i Finansklagenemndas styre.

Avtalepartane peikar på at det kan ta litt tid å setja endringane ut i livet, fordi ein må rekruttera nye nemndmedlemmer og kanskje endra avtaler med nestleiarar. I utkastet til avtaleendringar heiter det at styret i Finansklagenemnda skal gjennomføra endringane innan utgangen av 2013. Avtalepartane uttala i brevet 1. mars 2013 at dei er budde på å gjera ei ny avtale så snart dei har fått tilbakemelding frå departementa.

I brevet peikar avtalepartane òg på at ei utviding av klagenemndene frå fem til sju medlemmer kan ha innverknad på ressursbehovet og sakshandsamingsprosessane i nemndene. Dei skriv mellom anna at

«utvidelsen innebærer at nemndene settes i en særstilling sett i sammenheng med andre utenrettslige klagenemnder, og også i forhold til sammensetningen av de ordinære domstoler. Vi viser til at sekretariatet allerede administrerer 70 nemndsmøter årlig, som involverer totalt 40 personer når vararepresentantene regnes med. En utvidelse fra fem til syv deltakere i nemndsmøtene vil bl.a. kunne ha innvirkning på saksbehandlingstiden i nemndene. Vi har i det reviderte avtaleverket derfor tatt inn en mulighet for nærmere saksbehandlingsregler som åpner for en viss fleksibilitet ved fravær etc.»

4.6.3 Lettare å melda inn klager

4.6.3.1 Oppmoding frå departementa

Finansdepartementet, i samråd med Justis- og beredskapsdepartementet, viste i notatet 30. januar 2013 til at Finansklagenemnda er meint å vera eit lågterskeltilbod om tvisteløysing utanom domstolane, og at advokathjelp normalt bør vera unødvendig. Departementa peika på at avtalepartane bør vurdere behovet og vilkåra for å gjera det

lettare for forbrukarane å melda inn godt utforma klager, til dømes ved å etablera brukarvenlege Internett-løysingar med rettleiingar, skjema og anna. Avtalepartane vart særskild oppmoda om å sjå på moglege tiltak dersom forbrukarane tykkjer det er vanskeleg å formulera klager, eller dersom det viser seg at dei skriftlege klagene ikkje får saka godt nok fram, eller utforminga jamvel svekker saka til forbrukarane i Finansklagenemnda.

Departementa kommenterte òg at det ikkje er høve til munnlege klager eller munnleg vitneføring i Finansklagenemnda i dag, og at det verkar lite tenleg å oppmoda avtalepartane om å leggja til rette for dette i framtida. Det vart peika på at munnleg vitneføring ville gjera sakshandsaminga i Finansklagenemnda meir innfløkt og ressurskrevjande og gjera at Finansklagenemnda likna meir på ein domstol.

4.6.3.2 Svar frå Finansklagenemndas avtalepartar

Avtalepartane svara i brevet til departementa 1. mars 2013 at dei vil følgja oppmodinga gjennom endringar i avtala om Finansklagenemnda, og ved at styret i Finansklagenemnda greier ut og gjer fleire forbetringstiltak på dette området. I utkastet til endringar i avtala heiter det mellom anna at nettsida til Finansklagenemnda skal gje rettleiing om korleis ei klage skal leverast, og at ein skal leggja til rette for bruk av tenlege elektroniske løysingar ved innlevering av klager. Avtalepartane peika på at klagarar framleis vil kunna få rettleiing frå sekretariatet om korleis ei klage skal setjast opp, slik det i dag er nedfelt i sakshandsamingsreglane til Finansklagenemnda.

4.6.4 Tilhøvet til interne klageordningar

4.6.4.1 Oppmoding frå departementa

I det tredje punktet i notatet 30. januar 2013 oppmoda departementa organisasjonane til finansføretaka om å formidla vidare til medlemene at det er viktig å skilja tydeleg mellom interne klageordningar og ein nøytral klageinstans som Finansklagenemnda, og å visa til Finansklagenemnda i kommunikasjonen med kundane.

Bakgrunnen for oppmodinga er at mange finansføretak har interne ordningar for handsaming av klager frå kundane sine, der klagesaka til dømes vert avgjort av ei avdeling i føretaket eller av eit organ valt av føretaket. Departementa kommenterte at slike ordningar kan høva godt til handsaming av visse slags klager, men at det er

viktig at kunden er klår over at ordninga ikkje er uavhengig av føretaket, og at dei har høve til å få saka si handsama av eit uavhengig organ som Finansklagenemnda. Interne klageordningar bør difor ikkje profilerast slik at kunden kan tru at ordninga er uavhengig, offentleg godkjend eller liknande. Departementa nemnde at ein god regel er å ha namnet på finansføretaket med i namnet på den interne klageordninga.

Departementa skreiv òg at finansføretaka som er tilknytte Finansklagenemnda, bør nemna Finansklagenemnda tydeleg i kommunikasjonen med kundane og informera om Finansklagenemnda på nettsidene sine, og at klager bør sendast beint til Finansklagenemnda om dei er av ein slik karakter at dei bør handsamast av eit uavhengig organ.

4.6.4.2 Svar frå organisasjonane til finansføretaka

Avtalepartane viste i brevet 1. mars 2013 til at organisasjonane for finansføretaka ville senda eit særskilt informasjonsskriv om dette til medlemene. FNO utferda same dagen eit rundskriv om oppmodinga frå departementa og bad medlemene følgja henne opp. FNO skriv mellom anna dette i rundskrivet:

«Begrunnelsen for anmodningen er at mange foretak har interne ordninger for behandling av klager der klagesaken avgjøres internt. Departementet understreker at det er viktig at kunden er klar over at en slik intern behandling ikke er uavhengig av foretaket, og at det er mulig å få behandlet klagen av et uavhengig organ som Finansklagenemnda. Interne klageordninger bør derfor heller ikke profileres på en måte som kan gi inntrykk av at denne er uavhengig eller offentlig godkjent mv. Departementet viser til at en god regel kan være at finansforetakets navn fremkommer tydelig i navnet på interne klageordninger. Det bes også om at foretakene i sin kommunikasjon med kundene tydelig henviser til Finansklagenemnda (der dette er relevant), samt at det gis informasjon på foretakenes nettsider. Departementet viser ytterligere til at kunder bør bli henvist videre til Finansklagenemnda dersom klagen er av en slik karakter at den bør behandles av et uavhengig organ.

Finans Norge ber om at medlemsforetakene følger opp anmodningen fra Finansdepartementet. Det er viktig at de enkelte foretak selv aktivt vurderer formålet med og gjennom-

Boks 4.3 Retningslinjer for klagehandsaminga i forsikringsselskap

Etter retningslinjer for den interne klagehandsaminga i forsikringsselskap, utferda av Finanstilsynet 7. februar 2013 i rundskriv nr. 4/2013, må forsikringsselskapa ha interne retningslinjer som stettar desse minstekrava (utdrag):

1. Forsikringsselskapet må ha ein rutine for handsaming av klager. Den ansvarlege for gjennomføring og etterleving av rutinen må ha naudsynt autoritet, ekspertise, ressursar og tilgang til relevant informasjon. Rutinen skal nedfellast skriftleg og gjelda for kundar, forsikra, skadde tredjepartar og rettshavarar.
2. Forsikringsselskapet må ha ein klagehandsamingsfunksjon som mogleggjer ei rettferdig klagehandsaming, og som gjer at interessekonfliktar vert identifiserte og reduserte.
3. Forsikringsselskapet må på ein tenleg måte registrera klager etter kvart som dei kjem inn, i eit internt register.
4. Forsikringsselskapet skal rapportera opplysningar om klager til Finanstilsynet kvart år, mellom anna opplysningar om talet på klager, klageårsak og kva produkt klagene gjeld.
5. Forsikringsselskapet må etter kvart som klagene kjem inn, analysa informasjonen dei gjev, for å sikra at eventuelle problem og potensiell juridisk og operasjonell risiko vert identifisert og handtert. Det kan til dømes gjerast ved å sjå etter underliggjande årsaker til klagene som kan påverka andre prosessar

eller produkt, slik at ein kan bøta på dei underliggjande tilhøva om det trengst.

6. Forsikringsselskapet må gje og offentleggjera klår og oppdatert informasjon om klagehandsamingsprosedyren, medrekna detaljar om korleis ein skal levera klage, opplysningar om venta handsamingstid, informasjon om Finansklagenemnda og eventuelle andre høve til å få prøvd saka utanfor domstolane. Forsikringsselskapet må òg halda klagaren informert om den vidare handsaminga av klaga.
7. Forsikringsselskapet må
 - a. samla og undersøkje all informasjon knytt til ei klage
 - b. kommunisera med klagaren i eit klårt og forståeleg språk
 - c. greia ut for klagaren om høvet til å leggja saka fram for Finansklagenemnda og eventuelle andre høve til å få prøvd saka utanfor domstolane
 - d. svara utan unødige opphald
 - e. gjera greie for selskapet si avgjerd (som må vera skriftleg)

Finanstilsynet skriv i rundskrivet at tilsynet ikkje vil følgja opp klagene direkte, men at klagene kan verta nytta som ein del av grunnlaget for tilsynet med forsikringsselskapa.

føringen av departementets anmodning. Det er viktig at informasjonen til kundene er tilpasset den konkrete virksomhet og forretningsplattform i foretaket slik at budskapet blir klart og tydelig for kundene i det enkelte foretak.»

4.6.4.3 Nye retningslinjer frå Finanstilsynet

Finanstilsynet utferda 7. februar 2013 retningslinjer for den interne klagehandsaminga i forsikringsselskap, jf. rundskriv nr. 4/2013 frå tilsynet. Bakgrunnen er retningslinjer frå Den europeiske forsikrings- og tenestepensjonstilsynsmakta (EIOPA) i november 2012, som er meint å styrkja forbrukarvernet og medverka til eit meir samordna tilsyn med forsikringsselskapa i Europa.

Retningslinjene går mellom anna ut på at forsikringsselskapa skal ha rutinar for klagehandsa-

ming, gje klår og oppdatert informasjon om den interne klagehandsamingsprosedyren, gje informasjon om Finansklagenemnda og eventuelle andre høve til å få prøvd saka utanfor domstolane, og halda klagaren informert om handsaminga av klaga. Forsikringsselskapa skal i tillegg kvart år rapportera til Finanstilsynet om dei klagene som kjem inn frå kundane. Retningslinjene er nærare omtala i boks 4.3.

Finanstilsynet har varsla at tilsynet tek sikte på å gje tilsvarande retningslinjer for andre finansforetak òg.

4.7 Vurderingane til departementet

Finansklagenemnda er eit utanrettsleg tvisteløysingsorgan som er frivillig skipa av finansnæringa og representantar for kundane deira, og finansiert

av finansføretaka som er tilknytte ordninga. Modellen gjev grunnlag for nøytral og effektiv tvisteløysing og har vist seg vellukka i fleire bransjar. Finansieringa kan medverka til at føretaka skikkar seg meir ansvarleg, fordi dei er nøydde til å dekkja utgiftene til Finansklagenemnda. Dess meir ansvarleg føretaka ter seg, dess færre klager og lågare utgifter.

Finansdepartementet merkar seg at det er semje om at Finansklagenemnda stort sett har vist seg å vera eit velfungerande og effektivt tvisteløysingsorgan. Det er likevel rom for å styrkja stillinga til forbrukarane ved handsaming av klagesaker i ordninga. Dei ovannemnde regelverksprosessane i Finansdepartementet og Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet kan gjera det tryggare og lettare for forbrukarane å få løyst tvistar med finansføretak. Det vil styrkja stillinga til forbrukarane i finansmarknadene.

Dersom framlegget frå Banklovkommisjonen vert gjennomført, som departementet vil vurdere i ein komande proposisjon, vil kundane i røynda få rett til å få tvistar handsama i Finansklagenemnda anten finansføretaket er tilknytt Finansklagenemnda eller ikkje. Dersom framlegget frå finanskriseutvalet vert gjennomført, som òg vil verta teke opp i den komande proposisjonen, vil forbrukarane få rett til å få dekt sakskostnadene ved ei eventuell rettssak dersom forbrukaren har fått medhald i Finansklagenemnda og finansføretaket ikkje har akseptert det. Ein slik rett tek bort den økonomiske risikoen for forbrukaren og gjer det lettare å reisa søksmål mot føretak som ikkje lyder nemndfråsegner. Nye krav til sal og rådgjeving av alternative spareprodukt kan gjera det tryggare å investera i slike produkt, mellom anna kan dokumentasjonsplikt gjera det lettare å vinna fram med klager i dei tilfella opplysningane har vore mangelfulle eller misvisande.

Regelverksarbeidet til Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet handlar om organiseringa og verksemda til dei utanrettslege tvisteløysingsorgana generelt. Finansklagenemnda stettar i dag mange av dei krava som vert diskuterte internasjonalt og i Noreg. Tvisteløysingstilbodet i Finansklagenemnda kan likevel òg verta påverka, til dømes om det vert innført retts- og tvangskraft for fråsegner frå godkjende nemnder og etablert offentlig tilsyn med nemndverksemda.

Etter oppmoding frå Finansdepartementet og Justis- og beredskapsdepartementet har Finansklagenemndas avtalepartar utarbeidd eit utkast til endringar i avtala om Finansklagenemnda der avtalepartane kjem alle oppmodingane frå departementa i møte. Endringane vil kunna styrkja stillinga til forbrukarane i tvistar med finansføretak, mellom anna ved å heva integriteten og kompetansen i nemndene, medverka til betre sakshandsaming i Finansklagenemnda og gjera det lettare å melda inn klager. Nye retningslinjer frå Finanstilsynet og tilskuv frå organisasjonane til finansføretaka kan betra dei interne klageordningane hjå finansføretaka og gjera det klårt for kunden at det finst uavhengige klageordningar som Finansklagenemnda.

Justis- og beredskapsdepartementet har som nemnt i brev av i dag (26. april 2013) til Finansklagenemndas avtalepartar gjeve førehandslovnad om godkjenning etter finansavtalelova og forsikringsavtalelova av det samla avtaleverket for Finansklagenemnda, basert på utkastet til revidert avtaleverk som låg ved brevet 1. mars 2013 frå avtalepartane. Sjølv godkjenninga kan verta gjeve når avtalepartane har vedteke dei føreslegne endringane i avtaleverket, styret i Finansklagenemnda har gjort dei naudsynte endringane i sakshandsamingsreglane, og det samla avtaleverket er lagt fram for Justis- og beredskapsdepartementet.

5 Sårbarheit i den finansielle infrastrukturen

5.1 Innleiing

Den finansielle infrastrukturen er dei systema som tek hand om dei finansielle transaksjonane som følgjer av økonomisk samhandel. Det er viktig for alle økonomiar at slike transaksjonar kan gjennomførast raskt, sikkert og til låge kostnader. Betalingar kan gjennomførast ved at betalaren overleverer kontantar til mottakaren. Alternativet er at betalinga vert organisert av ein mellommann, til dømes ein bank. Mellommannen kan tilby papirbaserte eller elektroniske betalingsløyningar, men i dag vert mykje betalt elektronisk gjennom eit komplekst nettverk av system hjå bankane, avreknings- og oppgjerssentrarar, IT-leverandørar og teleselskap. Bruken av elektroniske løysingar aukar frå år til år, og det er ikkje mange land der ein i større mon enn i Noreg nyttar nettbank, betalingskort o.a. til å innleia finansielle transaksjonar. Berre sidan tusenårsskiftet har varekjøpa med betalingskort auka frå om lag 30 pst. til meir enn 50 pst. i høve til konsumet i norske hushald. Om lag 70 pst. av rekningsbetalingane og andre transaksjonar skjer no gjennom nettbankane, mot rundt 30 pst. for tolv år sidan.

Utviklinga er marknadsdriven og medverkar til høgare effektivitet og lågare kostnader. Jamvel om det er enkle oppgåver betalingssystemet utfører, er systema komplekse. Ein kan difor ikkje venta at dei som nyttar systema – det vil seia betalarane og dei som tek imot betalingane – skal setja tilstrekkelege krav til tryggleik og reserveløysingar.

Systema er sårbare for teknisk svikt og trugsmål utanfrå. Svikt i systema, òg i korte periodar, kan få store følgjer for økonomien si evne til å halda oppe produksjon og handel. Dei samfunnsøkonomiske kostnadene ved alvorleg svikt i betalingssystema er truleg mykje større enn det inntektstapet systemeigarane vil få. Det er difor viktig at systemeigarane har nok tilskuv til å utvikla gode og robuste tiltak som kan setjast inn mot ulike trugsmål, og at styresmaktene legg til rette for utviklinga av trygge og effektive system. Styresmaktene og finansnæringa samarbeider om mange spørsmål på dette området, mellom anna

gjennom arbeidet i Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI), som er samansett av representantar frå styresmaktene, bankane og andre sentrale brukarar av infrastrukturen. Utvalet er skipa for å tryggja ei best mogleg samordning av vernebuingsarbeidet i den finansielle infrastrukturen, jf. òg kapittel 8 om verksemda til Finanstilsynet.

Dette kapitlet gjev eit oversyn over hovuddrag ved den finansielle infrastrukturen i Noreg og skildrar sårbarheit knytt til svikt i systema, kriminalitet og trugsmål utanfrå. Kapitlet handlar òg om utfordringane på dette området, og kva styresmaktene og systemeigarane kan gjera for å minska sårbarheita.

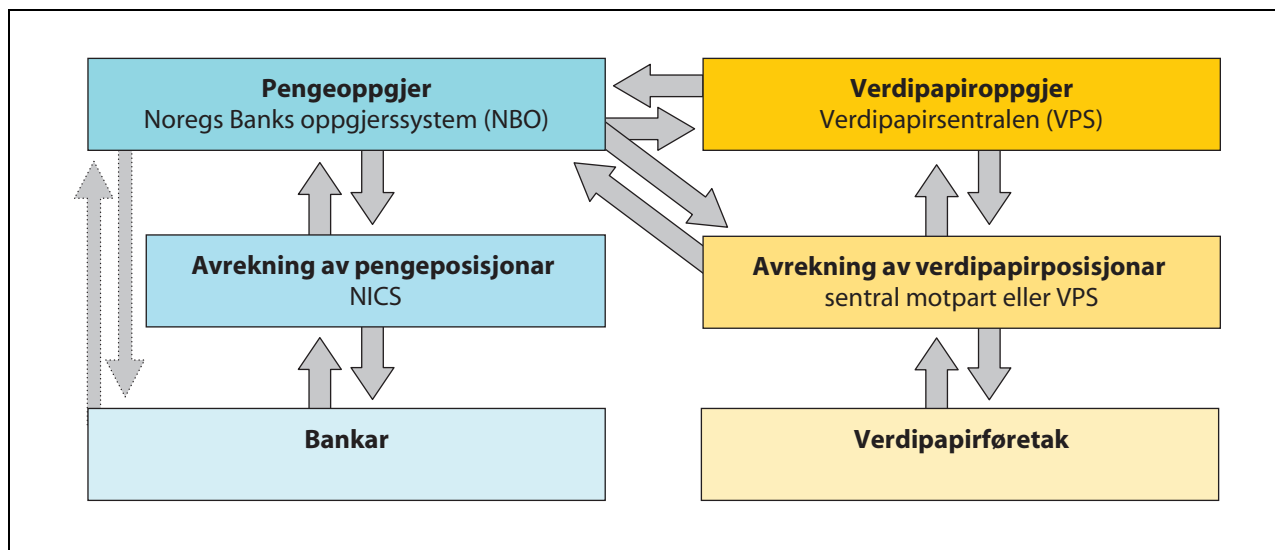
5.2 Hovuddrag ved den finansielle infrastrukturen

5.2.1 Oversyn

Den finansielle infrastrukturen omfattar fysiske komponentar, operativsystem, applikasjonar, nettverk, standardar, organisering og avtaler i tillegg til system for overvaking, oppfølging, dokumentasjon og kontroll. Bankar, avreknings- og oppgjerssentrarar, IT-leverandørar og teleselskap er ansvarlege for ulike delar av infrastrukturen, medan Noregs Bank og Finanstilsynet har løyving- og tilsynsansvar for ulike delar av infrastrukturen.

Figur 5.1 gjev eit forenkla oversyn over korleis transaksjonane flyt gjennom den finansielle infrastrukturen i Noreg. Ei betaling frå ein bankkunde til ein annan vil til dømes utløysa eit oppgjør mellom bankane til dei to kundane. Bankane samlar opp slike betalingar og sender dei til ein felles avrekningssentral, som reknar ut om kvar ein-skild bank har ein netto skyldnad eller eit krav mot dei andre bankane. Avrekningsresultatet vert så sendt til ein oppgjersbank, som gjennomfører overføringane mellom bankane.

I løyving- og tilsynssamanheng skil ein oftast mellom system for betalingstenester, som gjeld transaksjonar mellom bankane og kundane deira, og interbanksystem, som gjeld transaksjonar mel-



Figur 5.1 Hovudelement i den finansielle infrastrukturen

Kjelde: Finansdepartementet

lom bankane. I tillegg kjem systema knytte til verdipapioppgjøret. For handel med verdipapir vert netto skyldnader eller krav for kvar deltakar rekna ut hjå ein avrekningssentral, før verdipapira og dei tilhøyrande pengeposisjonane vert gjorde opp kvar for seg. Noregs Banks oppgjørssystem (NBO) utgjer det øvste nivået i infrastrukturen. Under NBO er infrastrukturen samansett av system frå fleire ulike aktørar og deira underleverandørar.

5.2.2 System for betalingstenester

Som system for betalingstenester reknar vi system baserte på standardvilkår for overføring av pengar frå eller mellom kundekontoar i bankar eller hjå andre som kan yta betalingstenester når overføringane byggjer på bruk av betalingskort, talkodar eller annan slags sjølvstendig brukarlegitimasjon utferda til ei ubestemt gruppe.¹ Bankane er særleg viktige tilbydarar av betalingstenester, fordi det berre er bankane som kan ta imot innskot frå ålmenta og gje oppgjør i kontopengar. Andre kredittinstitusjonar, e-pengeføretak og betalingsføretak kan òg tilby betalingstenester.

I Noreg skjer dei aller fleste betalingane med betalingskort og med giro i nettbank. Kontantar utgjorde ved utgangen av 2012 berre om lag 5,7 pst. av dei samla betalingsmidla som publikum disponerte.² Det er om lag ei halvering på dei ti siste åra og er lågare enn i dei fleste andre land.

Resten av betalingsmidla er kontopengar. Både betalingskort og nettbank er rimelege og effektive betalingsmåtar. Utbreiinga av desse betalingsmåtane, og samordninga av dei tekniske løysingane som ligg til grunn for dei, gjer at dei norske systema for betalingstenester er meir effektive enn systema i mange andre land.

Kjerneløysinga i kvar einskild bank som legg til rette for transaksjonar med kontopengar, vert ofte omtala som reskontrosystemet. Systemet held orden på det samla økonomiske hopehavet banken har med kvar kunde. Dei fleste norske bankane nyttar her gamle løysingar som til dels er vidareutvikla og i somme høve moderniserte (dataprogramma er skrivne om) over fleire år. Endå om systema er gamle, har stabiliteten i reskontrosystema vore god. Det heng truleg saman med at nye funksjonar som har kome opp gjennom åra, ofte er lagde på utsida av den gamle kjerneløysinga. Ei grunnleggjande fornying av reskontrosystema, som før eller seinare må gjennomførast, vil vera utfordrande og kostnadskrevjande.

Norske bankar har tradisjon for å samarbeida om sams betalingsløysingar. Ei viktig fellesløysing er BankAxept, som er det dominerande systemet for kortbetalingar i Noreg. Om lag 70 pst. av kortbetalingane skjer i dag gjennom BankAxept, medan kredittkort og andre betalingskort står for resten. BankAxept-kort er debetkort som er

¹ Lov 17. desember nr. 95 om betalingssystemer m.v. (betalingssystemlova) § 1-1 tredje ledd.

² Pengemengdeomgrepet M1 er beholdninga av norske setlar og myntar i tillegg til inneståande kontopengar på transaksjonskontoar i Noregs Bank og i forretnings- og sparebankane.

utferda av norske bankar og knytte til bankkontoar for bruk i Noreg. Fellesløysinga gjer det mogleg å godkjenna overføringar frå ein konto til ein annan – endå om kontoane er i ulike bankar – ved at kjøparen av ei vare eller ei teneste bruker kort og personleg identifikasjonsnummer (PIN) i ein betalingsterminal. Slike terminalar, som òg aksepterer kredittkort og andre betalingskort, er plasserte ut i meir enn 100 000 butikkar og hjå andre betalingsmottakarar i Noreg. BankAxept er til liks med BankAxept ei sams løysing for godkjenning av overføringar mellom norske bankkontoar, og er utvikla for betaling ved handel på Internett. Godkjenning av betalingar i BankAxept skjer med bruk av BankID.

BankID er fellesløysinga til bankane for elektronisk identifikasjon, og er utvikla for sikker identifisering og signering på Internett. I tillegg til å godkjenna betalingar i BankAxept kan BankID mellom anna nyttast til å logga inn og signera dokument i nettbankane, få tilgang til ulike offentlege tenester, endra postadressa, leggja inn bod ved kjøp av eigedom o.a. Ein elektronisk signatur med BankID er like bindande som ein vanleg signatur på papir. For brukarane av løysinga kan BankID samanliknast med eit elektronisk sertifikat som ligg lagra sentralt hjå dei som driflar løysinga.

BankAxept, BankAxept og BankID vert styrte etter reglar som Finans Norge (FNO) forvaltar på vegner av bankane. BankAxept vert stort sett drifta sentralt i ein sams operasjon kalla fellesfunksjonen. Fellesfunksjonen vert etter avtale med FNO levert av Nets Norge Infrastruktur AS, som er eit dotterføretak i det nordiske Nets-konsernet.³ Nets Norge Infrastruktur AS baserer seg på tekniske underleveransar frå eit anna føretak i konsernet, Nets Norway AS. Infrastrukturen for BankID vert òg levert av dei to Nets-føretaka.

I verdikjeda for BankAxept og betalingstenestene generelt inngår ei rekkje aktørar, som kortprodusentar, bankane og deira datasentralar og leverandørar av terminalsystem og terminalar. Mellom dei står det norske føretaket Evry ASA sentralt. Føretaket er totalleverandør av informasjons- og kommunikasjonsteknologi for store delar av den norske banksektoren og for Noregs Bank. Leveransane frå Evry ASA er eit døme på at mange bankar nyttar dei same systemløysingane utan at dei er definerte som fellesløysingar. Beta-

lingstenestene er òg mykje tufta på den same programvara frå tredjepartar. På datamaskinen må ein til dømes ofte ha installert eit program som heiter Java, for å kunna nytta BankID til å logga seg inn i nettbanken.⁴

Tilbodet av betalingstenester er stadig i endring. Bankane utviklar nye og automatiserte tenester, som på ymse måtar vert plasserte inn i den eksisterande infrastrukturen. Nye tenester vert kopla saman med andre tenester i lange, integrerte og automatiske transaksjonskjeder. Såleis kan ein transaksjon passera gjennom mange nett og fleire system hjå ulike leverandørar, frå kunden innleier transaksjonen til transaksjonen vert gjort opp og bokført i banken.

Betalingsløysingar på mobiltelefon er eit døme på utviklinga. Med ein moderne mobiltelefon kan kundane mellom anna bruka BankID utan anna utstyr, henta informasjon frå banken og innleia transaksjonar i nettbanken. Teleselskapa samarbeider òg med bankane om å utvikla løysingar for såkalla kontaktlause betalingar, der ein skal kunna betala med å halda mobiltelefonen tett inntil ein betalingsterminal.

Betalingsløysingar vert òg utvikla utanfor banksektoren. Ny teknologi og lågare kostnader gjer det lettare for nye aktørar å etablera seg. Det kan fremja konkurransen i marknaden for betalingstenester. Eit veletablert betalingstilbod utanfor bankane er løysinga til det amerikanske føretaket Paypal. Løysinga er basert på at betalaren får sitt kredittkort eller sin Paypal-konto belasta, medan mottakaren av betalinga får Paypal-kontoen sin godskriven. Skal ein ha pengane ut frå det lukka Paypal-systemet, må ein overføra dei særskilt til ein vanleg bankkonto. Eit anna døme på betaling utanfor bankane er løysinga med å nytta eit mobiltelefonabonnement til å betala for andre tenester enn telefonenester. Ein kan mellom anna betala med tekstmeldingar som kan belasta telefonrekninga med opp til 300 kroner per stykk.

5.2.3 Interbanksystem (avrekning og oppgjør)

Som interbanksystem reknar vi system tufta på sams reglar for avrekning, oppgjør eller overføring av pengar mellom kredittinstitusjonar.⁵ Inter-

³ Nets er eit nordisk konsern (Nets Holding AS) med hovudkontor i Danmark. Verksemda til den norske delen av Nets omfattar mellom anna ei samanslåing av dei tidlegare føretaka Bankenes Betalingssentral (BBS) og Teller.

⁴ Java er ei programvareløysing som vert levert av det amerikanske føretaket Oracle. I januar 2013 vart det avdekt at ein versjon av Java hadde sårbarheit som auka risikoen for at nettbankkundar kunne verta utsette for svindel gjennom vondsinna dataprogram, såkalla «trojanar», jf. skildringa i kapittel 5.4.1.

⁵ Betalingssystemlova § 1-1 andre ledd.

banksystema bind i hop systema for betalingstester og kan seiast å vera kjernen i den finansielle infrastrukturen. I Noreg vert dei aller fleste kundebetalingsane avrekna mot kvarandre i bankane sitt hovudavrekningssystem for norske kroner, NICS («Norwegian Interbank Clearing System»), slik at kvar bank får ein netto skyldnad eller eit krav mot dei andre bankane. Denne nettoavrekninga skjer til nærare fastsette tider fire gonger om dagen. Avrekningssystemet vert sendt til Noregs Banks oppgjerssystem (NBO), som gjennomfører overføringane mellom bankane sine kontoar i Noregs Bank som må til for å gjera opp nettoposisjonane. Dersom alle bankane har dekning på kontoen sin i Noregs Bank, er oppgjeret i hamn få minutt etter at NBO har fått avrekningssystemet. Etter oppgjeret vert transaksjonane (såkalla konteringsdata) sende via NICS attende til bankane for bokføring på kundekontoane.

For å gjera opp ei betaling i NBO må den betalende banken ha dekning på kontoen i Noregs Bank. Ettersom banken kan ta opp lån i Noregs Bank på dagen, kan dekninga på bankkontoane aukast når det trengst, og det gjer oppgjeret meir effektivt. Dersom ein eller fleire bankar ikkje har dekning for nettoposisjonen sin, vert avrekninga liggjande på vent. Skaffar ikkje banken seg dekning innan kort tid, lagar NICS ei ny avrekning utan den eller dei bankane som manglar dekning.

Dei store bankane tek direkte del i oppgjeret i Noregs Bank (såkalla nivå 1-bankar). Dei fleste mindre bankane (nivå 2-bankar) er med gjennom DNB Bank ASA eller Sparebank 1 SMN, som er private oppgjersbankar.⁶ Nivå 2-bankane sender sine skyldnader og krav til den private oppgjersbanken, som sender dei vidare til NICS til avrekning. Etter at dei private oppgjersbankane har fått gjort opp dei samla posisjonane dei har hjå NBO (sine eigne posisjonar og posisjonane dei har på vegner av dei mindre bankane), får småbankane oppgjær frå sin private oppgjersbank. Gjennomføringa av oppgjeret på vegner av nivå 2-bankane fører til kreditt- og likviditetsrisiko for dei private oppgjersbankane, jamvel om dei har høve til å setja ei grense for kor stor eksponeringa mot kvar nivå 2-bank kan vera.

Oppgjær av nettoposisjonar frå NICS utgjer ein liten del av den daglege omsetnaden i NBO. Såkalla bruttobetalingsar, som vert sende beint til oppgjær i NBO utan avrekning, utgjer det meste av omsetnaden. Bruttobetalingsane omfattar mellom anna transaksjonar som er større enn 25 mill. kro-

ner, og transaksjonar som trengst for å regulera likviditeten hjå bankane. Med bruttobetalingsar minskar ein risikoen for at manglande oppgjær og likviditetsproblem knytte til store betalingsar smittar vidare til dei andre bankane i systemet, og ein treng ikkje venta på nettoavrekninga før oppgjeret kan gå føre seg. Bruttobetalingsane går i stor mon gjennom systema til NICS, men kan òg sendast beint til NBO. Av bruttobetalingsane som går beint til NBO, utgjer betalingsar til og frå det internasjonale valutaoppgjerssystemet CLS («Continuous Linked Settlement») den største delen. Mykje av valutahandelen som inkluderer norske kroner, vert gjort opp i CLS, der kvar bank har ein konto for oppgjær av den valutahandelen banken tek del i.⁷

NICS Operatørkontor er ein organisasjon som er skipa av Finans Norge, og som har løyve frå Noregs Bank til å vera operatør for NICS. Den tekniske løysinga er levert og drifta av Nets Norge Infrastruktur AS og Nets Norway AS.

NBO er basert på ei teknisk løysing som vert levert og drifta av Evry ASA, som òg driftar system for store delar av den norske banksektoren, inkludert oppgjerssystema i DNB Bank ASA og Sparebank 1 SMN. Drifta av NBO er førebels skild frå drifta av systema for bankane. Bankane kan senda betalingsoppdrag til NBO gjennom det såkalla SWIFT-systemet,⁸ NICS eller NBO Online, som er ei nettbankliknande løysing for bankane. SWIFT er eit sikra internasjonalt kommunikasjonsnettverk for finansielle meldingar og betalingsoppdrag, og er ein viktig del av den finansielle infrastrukturen internasjonalt og i Noreg. SWIFT er hovudløysinga for kommunikasjonen som bankane og andre har med NBO.

Bankane har ingen kredittisiko andsynes kundane sine i det norske systemet for avrekning og oppgjær, fordi bankane ikkje godskriv kontoane til kundane sine før dei sjølve har fått inn pengane. Dette kan i nokon mon endra seg framover, ettersom bankane legg opp til å innføra såkalla straksbetalingsar. Denne løysinga går ut på at banken til mottakaren av betalinga godskriv kontoen til mottakaren med ein gong banken får melding om betalinga, slik at banken sit med eit krav på ban-

⁶ I tillegg er Danske Bank AS og Skandinaviska Enskilda Banken AB oppgjersbank for ein nivå 2-bank kvar.

⁷ CLS reknar ut nettoposisjonen til bankane i kvar valuta, og slik at dei nødvendige beløp kan verta betalte til og frå kontoen som banken har hjå sentralbanken (NBO for norske bankar). CLS held til i USA, der Federal Reserve Bank of New York leiar overvakinga av systemet.

⁸ SWIFT står for «Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication», som er eit kooperativt selskap eigd av bankar. Hovudkontoret ligg i Belgia, og den belgiske sentralbanken leiar overvakinga av systemet.

Boks 5.1 Kva skjer ved problem med oppgjeret?

Dersom ein bank ikkje har dekning på kontoen i Noregs Bank, vert ikkje transaksjonane som er sende inn frå banken, gjennomførte. Gjeld dette bruttobetalingar, kan det skapa problem for bankane som skulle ha teke imot betalingane. Dess større beløp og dess meir tid det går før betalingane vert gjennomførte, dess verre vert likviditeten hjå mottakarane. I nettooppgjeret kan manglande dekning hjå ein bank ha innverknad på dei andre bankane ved at oppgjeret vert forseinka, og ved at posisjonane deira kan verta endra om det endar med at banken vert teken ut av avrekninga.

Dersom ein bank av ei eller anna årsak ikkje får sendt transaksjonane sine inn til Noregs Bank, kan banken framleis ta imot transaksjonar gjennom oppgjeret. Om det dryger, og det gjeld ein relativt stor bank, kan innverknaden på likviditetstilhøva hjå dei andre bankane i systemet verta markant.

ken til betalaren fram til betalinga er gjort opp. Om kundane vel denne løysinga, som vert ein særskild funksjon i nettbanken, treng dei ikkje venta på NBO-oppgjeret. Straksbetalingar kan ikkje nyttast til betalingar som er større enn ein halv million kroner, eller for vanlege rekningar med KID-nummer.

5.2.4 Verdipapiroppgjerssystem

Som verdipapiroppgjerssystem reknar vi system tufta på sams reglar for avrekning, oppgjer eller overføring av finansielle instrument.⁹ Det norske systemet for verdipapiroppgjer (VPO) er tufta på prinsippet om at verdipapir berre kan leverast mot betaling, og omvendt. Eigeomsretten til eit verdipapir vert listeført på verdipapirkonto i eit verdipapirregister. Verdipapirsentralen ASA (VPS), som er eit dotterforetak av Oslo Børs VPS Holding ASA, er det einaste verdipapirregisteret i Noreg. Betalinga for verdipapir vert gjort opp i NBO.

Det er ulike prosessar for avrekning og oppgjer for ulike typar verdipapir. For handel med aksjar, eigenkapitalbevis og børshandla fond på Oslo Børs må ein nytta ein sentral motpart, det vil

seia ein aktør som er kjøpar for alle seljarane og seljar for alle kjøparane. Kjøparane og seljarane er difor ikkje eksponerte mot kvarandre, men berre mot ein sentral motpart. Oslo Clearing ASA, som er eit dotterforetak av Oslo Børs VPS Holding ASA, er den einaste sentrale motparten for handel med eigenkapitalinstrument ved Oslo Børs.¹⁰ Rolla til Oslo Clearing liknar på den NICS har i pengeoppgjeret, fordi Oslo Clearing reknar ut nettoposisjonane til kvart verdipapirforetak og sender avrekningresultatet til VPS.

For handel med obligasjonar og sertifikat sender verdipapirforetaka kvar handel beint til VPS, som reknar ut nettoposisjonane til kvar deltakar. Etter avrekninga vert verdipapira (både eigenkapitalinstrumenta og gjeldspapira) gjorde opp i VPS, medan dei tilhøyrande pengeposisjonane vert sende til oppgjer i NBO.¹¹ For å sikra at leveringa skjer mot betaling, er oppgjera i VPS og NBO synkroniserte.

Handelsmønster på verdipapirmarknaden har endra seg monaleg dei siste åra. Særleg har handelen med eigenkapitalinstrument vorte meir fragmentert i heile Europa, fordi dei tradisjonelle børsane har mista marknadssdelar til nye alternative marknadsplassar. Utviklinga har innverknad på oppgjersvolumet og oppgjersmåten i verdipapiroppgjeret i Noreg. Deltakarane på utanlandske marknadsplassar nyttar til dømes sentrale motpartar som ikkje er med i VPO. Posisjonane til desse deltakarane vert sende til bankar som er med i VPO, som så sender avrekningresultatet vidare til VPS. Mykje av handelen kan òg gå føre seg skjult, utanfor kontrollsystema til børsane. Vidare skjer meir og meir av verdipapirhandelen gjennom automatisk maskinhandel, ofte omtala som algoritmehandel. Det er to hovudtypar av slik handel, sjå boks 5.2.

5.2.5 Forsikringsverksemd

Til skilnad frå banksystema er ikkje IT-systema til forsikringsselskapa kopla saman i ein større infrastruktur. Norske forsikringsselskap utviklar i nokon mon systema sjølve, men kjøper òg inn tenester frå leverandørar som har spesialisert seg på forsikringsløysingar. Medan bankane fyrst og

⁹ Betalingssystemlova § 1-2 fyrste ledd.

¹⁰ Oslo Børs VPS Holding ASA arbeidar med å selja Oslo Clearing ASA til eit sveitsisk foretak. Oslo Børs VPS Holding ASA arbeidar òg med å få eit alternativ til Oslo Clearing ved Oslo Børs, ved at ein sentral motpart kalla LCH.Clearnet kan etablera seg i Noreg.

¹¹ Handel med derivat gjennom sentrale motpartar (som resulterer i pengeposisjonar) vert gjort opp i NBO eller i ein av dei private oppgjersbankane.

Boks 5.2 Algoritmehandel

Automatisk verdipapirhandel med bruk av førehandsprogrammerte maskinar har teke over ein stor del av den samla verdipapirhandelen dei siste åra. Slik handel vert gjerne kalla algoritmehandel, fordi regelbaserte algoritmeprogram genererer ordrar ut frå omgjevnadene og marknadssignala. Ein type algoritmar vert brukt for å minska handelskostnadene ved å dela opp ein ordre i små delar og senda dei til fleire marknadsplassar. Den andre typen algoritmar vert brukt i det ein kallar høgfrekvent handel (eller «high frequency trading», HFT), som kan karakteriserast som aggressiv handel for å oppnå gevinstar svært raskt.

Den aukande bruken av algoritmehandel har gjeve meir handel, men lågare omsetnad på mange handelsplassar. For marknadsplassane under eitt er det mykje som tyder på at likviditeten i dei ulike verdipapira har auka. For å skjula etterspurnad, og fordi det har vorte vanskelegare å få tak i store volum av eit verdipapir til beste marknadspris på ein plass, har det vorte vanlegare at store investorar handlar i såkalla «dark pools», som mellom anna kan vera meklarnettverk utanom dei organiserte marknadsplassane.

For raskast mogleg å kunna utnytta ein moglegheit i marknaden er det viktig for dei som driv med algoritmehandel, å ha datamaskinane sine så nær børsen som råd. Helst vil dei vera

samløkaliserte med børsen, men det har berre dei største aktørane råd til. Høgfrekvent handel har eigenskapar som kan gjera marknaden ustabil. Algoritmane som vert nytta i slik handel, kan vera nokså like, slik at dei kan forsterka den verknaden kvar algoritme har på marknaden. Om mange av algoritmane til dømes føreskriv sal eller kjøp av den same aksjen på same tid, kan det skapa store svingingar. Ein har òg sett døme på at feilprogrammerte maskinar kan skapa uro på marknaden.

For å bøta på noko av uroa rundt algoritmehandel legg EU opp til nye reglar for å gjera marknaden meir gjennomsynleg, mellom anna ved å setja strengare krav til høgfrekvent handel og krevja rapportering om og auka innsyn i såkalla «dark pools».¹ På bakgrunn av utviklinga mot meir algoritmehandel innførte Oslo Børs i 2012 ei avgift for å minska det børsen kallar unødig høg ordreaktivitet i aksjemarknaden. Om ein aktør legg inn fleire enn 70 ordrar per faktisk utførte ordre, må han betala ei viss avgift.

Algoritmehandel er eit relativt nytt fenomen som stadig er under endring og utvikling, og det er difor ikkje lett å ha fullt oversyn over kva risiko ein eigenleg står overfor. Oslo Børs og Finanstilsynet følgjer med på utviklinga.

¹ Dei såkalla MiFID II-reglane, sjå nærare omtale i avsnitt 3.3.2 i kapittel 3.

fremst har interesse av at betalingstenestene skal vera tilgjengelege og sikre heile tida, er interessa til forsikringsselskapa retta meir inn mot at forsikringsberekningane vert korrekte, og at opplysningane i systema er skjulte for uvedkomande. Forsikringsselskapa handsamar opplysningar om kundane sine på same måten som helseopplysningar skal handsamast, og det inneber strenge krav til vern.

Ei utfordring for forsikringsselskapa er å tilmåta systemløysingane til jamlege endringar i reglane for forsikringsprodukt o.a. Det er få problem med bruken av IT-system i forsikringsselskapa, trass i at det har vore nokre tilfelle med forseinka eller feil utbetaling av pensjon og det har hendt at kundar har fått tilgang til opplysningar som tilhørde andre kundar. Ifølgje Finanstilsynet er det til no ikkje kome meldingar om kriminelle

åtak mot dei elektroniske kundeløysingane til forsikringsselskapa.

5.2.6 Tilsyn og overvaking

Noregs Bank og Finanstilsynet har løyving- og tilsynsansvar for ulike delar av den finansielle infrastrukturen. Etter lov 17. desember nr. 95 om betalingssystemer m.v. (betalingssystemlova) har Finanstilsynet ansvar for tilsynet med system for betalingstenester og system for verdipapiroppgjær, medan Noregs Bank har ansvar for tilsynet med interbanksystem. Finanstilsynet har med heimel i betalingssystemlova og lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner mv. (finansstilsynslova) tilsyn med verksemda til bankar og andre finansføretak, verdipapirføretak, oppgjersentralar og verdipapirregister under eitt, med-

rekna dei delane av den finansielle infrastrukturen som ligg hjå desse føretaka. Noregs Bank overvaker betalingssystemet og dei ulike delane av det, med heimel i betalingssystemlova og lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklova). Noregs Bank har til dømes tilsynet med NICS og oppgjerssystema i dei private oppgjersbankane. Oppgjerssystemet til Noregs Bank, NBO, er friteke for tilsyn, men vert overvakt av ei anna avdeling i Noregs Bank enn avdelinga som driv systemet.

Fordi ansvarsområda innanfor den finansielle infrastrukturen i stor mon er overlappende, er det eit tett samarbeid mellom Noregs Bank og Finanstilsynet. Til dømes omfattar systema for verdipapir-oppgjær, som høyrer inn under ansvarsområdet til Finanstilsynet, både overføring av verdipapir og overføring av pengar. Noregs Bank har som nemnt ansvaret for pengeelementet, fordi oppgjæret skjer hjå NBO. Noregs Bank og Finanstilsynet publiserer årleg kvar sin rapport om den finansielle infrastrukturen. Noregs Banks årsrapport om betalingssystem drøftar utviklinga i kunderetta betalingsformidling og i interbanksystema, medan risiko- og sårbarheitsanalysen til Finanstilsynet tek føre seg bruken av informasjons- og kommunikasjonsteknologi i finanssektoren.

Den som har løyve til å yta betalingstenester eller drifta interbanksystem eller verdioppgjerssystem, er ansvarleg for tenestene og systema. Ein stor del av dei tekniske leveransane til systema er i dag sett bort til underleverandørar. Det endrar ikkje ansvarstilhøva, men kan gjera det meir utfordrande å sikra styring og kontroll med verksemda for den som har løyve, og for tilsynsmaktene å utføra oppgåvene sine.

5.3 Risiko for svikt i systema

5.3.1 Innsatsfaktorar og underleveransar

Dei ulike systema i den finansielle infrastrukturen er mykje avhengige av kvarandre og av ei rekkje innsatsfaktorar. For at systema skal fungera, må ein i dag lita heilt på straum, telefoni og datakommunikasjon. Sviktar leveransen av desse grunnleggjande innsatsfaktorane, vil det straks slå ut i eit redusert tenestetilbod til kundane og gjera det vanskelegare for finansføretaka å samhandla internt og med andre aktørar. Svikt i systema, og kortvarig, kan få store konsekvensar for samfunnet. Reserveløysingar er difor ein viktig del av systema hjå finansføretaka og underleverandørane deira.

Boks 5.3 Drifta av IT-system i bankane

Det er stor skilnad på korleis bankane har organisert og følgjer opp dei ulike IT-tenestene frå underleverandørane sine. Dei store bankane har oftast ei eiga eining med IT-personell som har kompetanse til å spesifisera krav til avtaler og leveransar og til å etablera og følgja opp avtaler. Mange mindre bankar, til dømes bankane i Eika-gruppa, har formalisert samarbeid med andre bankar om dette. I Eika-gruppa er det ei sams eining som etter avtale gjer mykje av arbeidet på vegner av bankane. Kvar bank er likevel ein part i avtala med underleverandørane, òg når det er felleseiinga som har tinga fram avtala.

Drifta av banksystem er regulert på eit nokså detaljert nivå i avtalene mellom bankane og underleverandørane. Til dømes er det vanleg med detaljerte måleparametrar for å følgja opp leveransane og sikra kvaliteten på dei. Når det oppstår feil og andre hendingar, vert det følgt opp etter fastlagde prosedyrar, ofte med involvering frå høgt nivå både hjå banken og leverandøren.

Det finst lite statistikk for kor store ressursar bankane bruker på drifta av IT-system, men IT-kostnadene for ein gjennomsnittleg bank ligg truleg på mellom 15 og 20 pst. av dei samla kostnadene i verksemda. Storparten av dette, mellom 60 og 70 pst., er personalkostnader. Resten er kostnader til bygningar, utstyr og løysingar.

Eit kjennemerke ved infrastrukturen i Noreg er at drifta av mange av dei viktigaste systema er sett ut til nokre få underleverandørar. Denne organiseringa medfører en ikkje liten konsentrasjonsrisiko for systemet under eitt, men kan òg føra til betre styring og kontroll med løysingane. Særleg bankane i Noreg har tradisjon for å setja ut drifta av store delar av den tekniske verksemda. Opphavleg skjedde dette gjennom eit samarbeid mellom bankane der det vart skipa særskilde einingar til å ta hand om dei tekniske leveransane. Bankane var både eigarar og kundar. Eit døme er etableringa av Bankenes Betalingssentral (BBS) i 1970-åra, som i dag er ein del av det nordiske Nets-konsernet.

Marknaden for underleveransar til bankane er no dominert av kommersielle aktørar, og leveran-

sane skjer etter forretningsavtaler mellom bankane og leverandørane. Nokre få system står for viktige leveransar til ei rekkje bankar. For bankane kan det vera ei utfordring å sikra at dei sjølve har nok kompetanse og ressursar til å ha den naudsynte styringa og kontrollen med leveransane.

5.3.2 Kunde kanalar

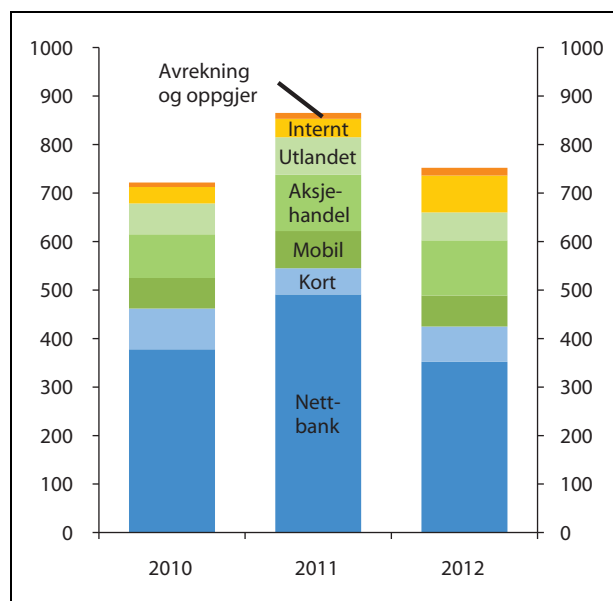
Ny teknologi og nye kunde krav har opna fleire kanalar for bruk av betalingstenester. Det kan gjera tilgangen til tenestene meir robust mot feil. Kundane kan gjennomføra betalningar ved å bruka mellom anna nettbank, telefonbank, mobilbank, minibank, faste betalingsoppdrag, betalingsterminal i butikk og oppmøte i banken. Er ein kanal nede, er det gjerne ein annan som fungerer. Men dei ulike kunde kanalanane er alle avhengige av at dei sentrale systema hjå banken og underleverandørane fungerer. Det er difor særleg viktig at desse systema er sikra med gode reserveløysingar. Når ein integrerer nye tenester i systema, er det ein risiko for at endringane kan skapa problem for andre ledd i kjeda.

Ei anna utfordring for bankane er større krav til tilgjenge. Skal kunde kanalanane vera opne døgnet rundt, set det store krav til driftskvalitet og stabilitet. Det vert snau med tid til å ta ned tenestene for å testa og installera nye program. Tenestene spelar ofte saman i ei lang transaksjonskjede frå initiering til bokføring, og det kan vera utfordrande å få testa systemet tvers gjennom. Utviklinga kan auka faren for feil og forseinkingar når det vert gjort endringar.

5.3.3 Teknisk svikt og andre avvikshendingar

Jamt over er det få feil og god stabilitet i den finansielle infrastrukturen i Noreg. Ei viktig kjelde til informasjon om avvikshendingar og feil i betalingssystemet er den obligatoriske rapporteringa om dette til Finanstilsynet.¹² Finanstilsynet har bygd opp ein database med informasjon om slike hendingar, og denne basen vert nytta i tilsynsarbeidet. Førebels finst det lite internasjonal statistikk for å samanlikna kvaliteten og tilgjengelegeheita til dei norske systema med tilhøva i andre

¹² Etter forskrift 21. mai 2003 nr. 630 om bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT) § 9 skal finansføretaka rapportera til Finanstilsynet om avvik som fører til vesentleg reduksjon i funksjonalitet som følgje av brot på trumål (vern av data), integritet (trygging mot uautoriserte endringar) eller tilgjenge til IKT-system og/eller data.



Figur 5.2 Konsekvensvekta avvikshendingar/feil i norske finansføretak

Verdiane langs den loddrette aksa uttrykkjer ei vekt og summert vurdering av skadeomfanget av hendingar innan ulike tenester. Tenestene er nettbank (privat og bedrift), betalingskort, mobilbetalingar, aksjehandel, betalingar til utlandet, interne tenester og avrekning og oppgjør. Skadeomfanget er utleidd av talet på brukarar som vart råka, tida hendinga varte, og ei skjønsvurdering av kor alvorleg hendinga var for brukarane. Tala på figuren kan berre nyttast til å samanlikna omfanget av hendingar på tvers av tenester og over år.

Kjelde: Finanstilsynet.

land. Rapporteringa til Finanstilsynet fortel berre om utviklinga frå år til år i Noreg, sjå figur 5.2. Figuren syner at omfanget og samansetnaden av avvikshendingar og feil har vore nokså stabil dei siste tre åra. Storparten av hendingane er knytt til problem i nettbankane. Rapporteringa frå NICS Operatørkontor til Noregs Bank og BFI viser at det er få avvikshendingar og god stabilitet i drifta av NICS. Det same gjeld andre fellesløysingar i den finansielle infrastrukturen.

Dei største problema både når det gjeld teknisk svikt og kriminelle åtak, ligg i dei ulike tenestekanalanane ut til kundane. Ei av dei mest alvorlege avvikshendingane i banksystemet dei siste åra illustrerer dette. I tida rundt påska 2011 var det store problem med kortbetaling i butikkar, og det førte òg til store feil på kontoane til mange kortbrukarar. Det meste av den siste handelsdagen før påskehelga var ein sentral komponent i betalingsystemet, det såkalla autorisasjonsmottaket hjå EDB ErgoGroup ASA (som no heiter Evry ASA), ute av drift. Det gjorde at betalingsterminalane i butikkane ikkje fekk svar frå dei sentrale banksystema på om kundane hadde dekning på kontoen,

eller om betalingane skulle autoriserast eller ikkje. Om lag 1,5 mill. betalingar denne dagen vart gjennomførte med ei reserveløysing utan dekningskontroll,¹³ der betalingsoppdraga i røynda vart sette i kø inn mot det sentrale autorisasjonsmottaket og dei andre sentrale banksystema. Om lag 200 000 betalingar vart avviste. På grunn av tregleik i betalingsterminalane gjorde mange kundar fleire forsøk på å bruka kortet, noko som gav opphav til mange feilskrivne transaksjonar. Dette hadde ingen innverknad på dei bokførte saldoane til kundane, men på om lag 150 000 kontoar var den disponible saldoen redusert tilsvarende som alle dei feilskrivne transaksjonane (nokre kundar trudde at kontoen var tom). Feilen vart retta opp nokre dagar seinare.

Årsaka til problema med kortbetalingar i påska 2011 var ein feil i maskinvara til den aktuelle komponenten. Kapasiteten til hovudmaskinvara (primærserveren) hadde vorte oppgradert nokre månader i førevegen, utan at ein hadde gjort det same med reserveløysinga (sekundærserveren). Då det skjedde ein feil i hovudmaskinvara, tok reserveløysinga over som planlagt, men utan evne til å handtera det same talet på transaksjonar som hovudmaskinvara. Dermed var både hovudløysinga og reserveløysinga ute av drift. Finanstilsynet har følgd opp denne hendinga særskilt og sytt for at bankane og dei aktuelle underleverandørane har sett i verk tiltak for å unngå ei ny slik hending.

I 2012 var det òg ein del utilsikta hendingar. Ofte var årsaka menneskelege feil og manglande oppfølging av prosedyrar. Ingen av desse hendingane var store eller alvorlege nok til å truga den finansielle stabiliteten, men dei kunne vera alvorlege nok for dei det galdt. Hendingane kunne ha vore unngått gjennom betre systematisk styring og kontroll. Både bankane og aktuelle leverandørar har sett i verk tiltak.

Kombinasjonen av Internett-utviklinga og tilbodet av betalingstenester gjennom digitale kanalar skaper eit innfløkt system som aukar risikoen for alvorlege hendingar i framtida.

5.4 Kriminalitet og trugsmål utanfrå

5.4.1 Nettbank

Som nemnt er det i dei ulike tenestekanalane ut til kundane at ein til no har hatt dei største problema med kriminelle åtak o.a. Særleg nettbankane har

vorte stadig meir utsette for kriminelle åtak. Åtaka er av fleire slag, men fleire drag går att. I mange tilfelle byrjar det med at nettbankbrukaren klikkar på ei lenkje på ein nettstad eller i ein e-post. Det fører til at eit vondsinna dataprogram vert lasta ned og «infiserer» datamaskinen til brukaren. Slike program vert gjerne kalla «trojanarar» og er usynlege for brukaren av datamaskinen. Når brukaren seinare prøver å logga seg inn i nettbanken frå denne datamaskinen, sender dataprogrammet brukaren til ei falsk innloggingsside som etterliknar innloggingssida til nettbanken. Etter at brukaren har tasta inn innloggingskoden sin på den falske nettsida, kan han til dømes få melding på skjermen om at tenesta ikkje fungerer. I røynda har svindlarane stole innloggingskoden slik at dei får tilgang til kontoane til brukaren. Dei overfører så pengar til ein mottakskonto – ein mellomstasjon – før pengane vert sende vidare til svindlarane. I den siste tida har det vore freista å verva fleire nordmenn som såkalla betalingsagentar, det vil seia at dei mot eit vederlag skal stilla bankkontoen sin til rådvelde som mottakskonto og senda pengane vidare til ein mottakar i utlandet. Dette er heleri og gjer det lettare for kriminelle å svindla norske nettbankkundar.

Truleg er det organiserte og ressurssterke grupper som står bak åtaka mot norske nettbankar, og det er mykje som tyder på at ein del av utbyttet vert investert i vidareutvikling av åtaksteknikkane. Både internasjonalt og i Noreg vert åtaka er stadig meir avanserte og målretta. Åtaka mot norske nettbankar ser ikkje ut til å vera laga spesielt for Noreg. Teknologien bak åtaka er «industrialisert» og lagd til rette for bruk i mange land. Men land med velstående hushald og mykje nettbankbruk er attraktive mål. Tapa knytte til slike åtak er framleis små i Noreg – òg jamført med andre land – men aukar raskt. I 2012 utgjorde tapa i Noreg om lag 5 mill. kroner, mot om lag 0,7 mill. kroner i 2011. Kostnadene med å sikra systema mot åtak er mange gonger større enn dette.

Tryggingstiltaka som er sette i verk av bankane og underleverandørane deira, har kasta av seg ved å medverka til låge tap. I risikovurderingane til bankane vert det lagt til grunn at det heile tida finst nettbankbrukarar som nyttar infiserte datamaskinar. Denne hypotesen styrer korleis tenester vert utforma, og kva slags kontrolltiltak som vert sette i verk. Ettersom åtaksmønsteret stadig er i endring, må bankane vera på vakt og tilpassa tryggingstiltaka etter det gjeldande trugsmålsbiletet. Bankane har investert mykje i bemanning, utstyr og løysingar for å kunne oppdaga og

¹³ Reserveløysinga vert kalla STIP, som står for «stand-in processing».

avverja ulike former for åtak og svindel. Mellom anna er det laga rutinar for å varsla nettbankbrukarar som bruker infiserte datamaskinar, og det vert gjeve generell informasjon til bankkundane om trygg bruk av nettbanken.

Bankane samarbeider om tiltak mot nettbankåtak, mellom anna ved å dela informasjon og resursar. Underleverandørane hjelper til mellom anna ved å gje informasjon frå overvakinga av drifts- og nettverkstenester og annan sentral infrastruktur. Det er òg etablert eit samarbeid mellom bankane, Kripos og Nasjonalt tryggingsorgan (NSM) på dette området. Finansnæringa planlegg i 2013 å skipa ei sams eining for å handtera åtak mot den finansielle infrastrukturen, kalla Finans-Cert (kor Cert står for «Computer Emergency Response Team»). Det kan vera med på å profesjonalisera bankane sitt arbeid mot nettbankåtak endå meir, og vidareføra noko av det frivillige samarbeidet bankane har i dag.

Finanstilsynet har nær kontakt med bankane for å gjera seg kjent med risikoutviklinga og ha eit informasjonsgrunnlag for tilsynsaktivitetar og utforming av regelverk. Bankane rapporterer som nemnt heile tida til Finanstilsynet om hendingar i systema, til dømes driftsavbrot og åtak, knytte til bruken av informasjons- og kommunikasjonsteknologi ålment. Finanstilsynet følgjer kontinuerleg opp hendingsrapporteringa, mellom anna med å vurdere om det trengst tiltak. BFI får òg rapportar om hendingar på dette området.

5.4.2 Betalingskort

Tapa i samband med svindel av debetkort i BankAxept-systemet er små og har minka dei siste åra. Det heng saman med at det har vorte monaleg mindre av såkalla «skimming», det vil seia kortsvindel der opplysningar frå magnetstripa på kortet vert kopierte. Grunnen er at ein ikkje lenger kan nytta magnetstripa på debetkort i BankAxept-terminalar i Noreg. I staden bruker ein ei dataprosessorbrikke (ein såkalla «chip») i kortet til å kommunisera med ein lesar i kortterminalen, og dette er mykje vanskelegare å forfalska. Norske BankAxept-kort har framleis magnetstripe slik at dei kan brukast i utanlandske kortterminalar utan brikkelesar. Dette gjeld òg dei fleste andre betalingskort som er utferda i Noreg. I tillegg er det ein del internasjonale betalingskort som er utferda i Noreg utan brikke, og som ein må bruka magnetstripa på både i Noreg og i utlandet. Kort som er utferda i Noreg, vert framleis

utsette for «skimming», både i Noreg og i utlandet, der sjølve uttaket av pengar vert gjennomført med falske kort i utlandet. Ein måte å verna seg mot slikt på er å setja ei såkalla regionsperre på kortet slik at det berre kan nyttast i ein viss geografisk region.

Bruk av betalingskort gjennom andre kanalar, til dømes ved handel på Internett, er meir utsett for kriminalitet. Til dømes har såkalla «phishing», det vil seia freistnad på å skaffa seg ulovleg tilgang til kortinformasjon, vore årsak til nokså store tap for bankane. Ein har òg sett at kriminelle har skaffa seg tilgang til kortinformasjon ved å bryta seg inn i datasystema til butikkar og andre som lagrar slik informasjon.

Bruken av kortterminalar er basert på avtaler mellom bankane, brukarstadene, Nets og eventuelt den som leiger ut kortterminalen til brukarstaden (når dette ikkje er Nets sjølv). Utleige av kortterminalar er ikkje ei teneste som krev løyve, for det er bankane som sit med det endelege ansvaret for gjennomføringa av betalingstransaksjonar. I 2012 såg ein døme på at utleigarar av kortterminalar førte pengar som kom inn gjennom terminalen, til sin eigen konto i staden for å føra dei inn på kontoen til brukarstaden. Dersom planen var å oppbevara midlane mellombels på eigen konto, vert det rekna for løyvepliktig betalingsformidling, og det har utleigarane ikkje lov til. Dessutan er det grunn til å tru at utleigarane hadde tenkt å ta pengane sjølve, og det er sjølvsagt strafflagd. Finanstilsynet har følgd opp saka, og bankane tek no meir aktivt ansvar for avtalene med brukarstadene.

5.4.3 Anna

I 2012 var fleire finansføretak utsette for såkalla tenestenektåtak,¹⁴ som vil seia at ein angripar sender så mange digitale førespurnader til ein nettstad at det bryt ned tenesta. Ein har analysert denne trafikken utan å finna ut kva som var meininga med åtaka. Angriparen kan til dømes ha ynskt å gjera hærverk, testa noko eller dekkja over eit svindelåtak. Dei utsette føretaka har sett i verk tiltak for å verja seg og har mellom anna samarbeidd med NorCert (det nasjonale senteret for handsaming av alvorlege dataåtak) og Internett-leverandørane sine om dette.

¹⁴ På engelsk kallar ein dette «Distributed Denial of Services»-åtak, som vert forkorta til DDoS.

Boks 5.4 Handsaming av personopplysningar

Bankar og andre finansforetak handsamar store mengder sensitive personopplysningar gjennom verksemda si. Slik handsaming krev at ein har løyve frå Datatilsynet, jf. lov 14. april 2000 nr. 31 om behandling av personopplysningar (personopplysningslova) § 33 og forskrift 15. desember 2000 nr. 1265 om behandling av personopplysningar (personopplysningsforskrifta) § 7-3.

I det generelle løyvet som gjeld for alle bankane, har Datatilsynet fastsett vilkår for handsaminga av personopplysningar i samband med 1) kundeadministrasjon, fakturering og gjennomføring av banktenester, 2) marknadsføring og finansiell rådgjeving, 3) risikoklassifisering av kundar og kredittporteføljar, og 4) førebygging og avdekking av straffbare handlingar. Vilkåra omfattar mellom anna dette:

- Alle kundar har krav på innsyn i dei registrerte personopplysningane om seg sjølve. Dette omfattar òg tal på elektroniske oppslag og tidspunktet for oppslaget som dei banktilsette har gjort i kontoar eller andre kundeengasjement. Innsynsretten gjeld i minst tre månader etter oppslaget.
- Banken skal sjå til og jamleg kontrollere at berre tilsette, databehandlarar og andre som

utfører oppgåver på vegner av banken, er autoriserte for tilgang til, og har innsynsrett i, dei registrerte personopplysningane. Tilgangen skal knytast til ei vurdering av det tenestlege behovet til kvar einskild. Banken skal gjennom stikkprøver eller andre former for kontroll undersøkje om tilsette ser på personopplysningar utan at det har grunnlag i tenestlege behov.

- Dei elektroniske oppslaga som dei tilsette har gjort i personopplysningar, skal loggførast og lagrast på eit elektronisk medium i minst tre månader.
- Banken skal utarbeida tiltak som stettar særlege behov som kundar kan ha for at berre nokre av dei tilsette i banken skal ha tilgang til og innsyn i personopplysningane til kunden.

Vilkåra er utforma i eit samarbeid mellom Datatilsynet og finansnæringa. Datatilsynet og Finanstilsynet har dessutan samarbeidd ei tid om å identifisera datalekkasjar og finna ut korleis stolne data kan verta sette saman og nytta i kriminelle åtak. Der ein har funne fram til naudsynte tiltak, er det drøfta med dei det gjeld.

5.5 Utfordringar i tida som kjem

I Noreg er det mykje på grunn av ein felles infrastruktur at kundar i alle bankane lettvis og kostnadseffektivt kan gjennomføra transaksjonar med andre kundar. Stabiliteten i den finansielle infrastrukturen er etter måten god, og tapa som følgje av misbruk og svindel er små. Likevel er infrastrukturen sårbar for teknisk svikt og trugsmål utanfrå. Systema er bygde opp slik at svikt i ein avgrensa del av verdikjeda kan setja store delar av tenestetilbodet ut av spel.

Drifta av viktige element i den finansielle infrastrukturen – saman med kompetansen og dei intellektuelle rettane knytte til dei – er samla i ei handfull foretak. Samstundes vert den fysiske drifta av somme element flytta ut av landet, særleg til andre nordiske land, men òg til såkalla lågkostland. Det kan gjera det tyngre for norske bankar å sikra seg den naudsynte styringa og kontrollen med leveransane til infrastrukturen.

Systema i infrastrukturen vert òg stadig meir innfløkte og vanskelegare å halda fullt oversyn med. Bankane, som har ansvaret for bruken av systema, kan ha avgrensa høve til å vurdere risikoen og kva som må gjerast for sikra dei tekniske løysingane. Underleverandørane er dei næraste til å peika på og bøta på veike sider ved systema, men dei har ikkje alltid tilskuv eller fullmakt til å gjera alt som trengst. Kostnadene ved å sikra systema kan vera høge, og problem i systema kan ha større konsekvensar for samfunnet enn for bankane, og kosta meir for bankane enn for underleverandørane.

Finansmarknadene og aktørane der vert stadig meir internasjonaliserte, slik at behovet for transaksjonar over landegrensene aukar. Det påverkar korleis den finansielle infrastrukturen i Noreg kan innrettast. Leveransane til betalingsystema vert sentraliserte både i Noreg og i andre land og regionar. Internett vert ein stadig viktigare kanal for bruk av finansielle tenester, både inn-

anfor og utanfor banksystema. Handtering av risiko og trygging krev difor meir og meir samarbeid over landegrensene. God styring og kontroll i andre land vert stadig viktigare for risikotilhøva i Noreg.

Det er difor bra at den internasjonale utviklinga går mot sams reglar og retningslinjer for risikostyring hjå bankane. Men ein ser òg at nye EØS-reglar kan gje mindre rom for nasjonale reglar som er strengare enn dei krava ein har vorte samde om internasjonalt og i EU. Då kan det verta vanskelegare å ha reglar som er tilpassa norske tilhøve.

Bankane konkurrerer om å møta utviklinga i etterspurnaden etter betalingstenester. Tenestene skal helst vera tilgjengelege heile tida gjennom alle kanalar, og dei skal vera trygge og lette å bruka. Det set store krav til driftskvalitet og stabilitet for kjernesystema i bankane og for dei løysingane som møter kundane. Bankane lyt passa på at tilbodet av nye tenester og kundekanalar ikkje går ut over trygginga av dei grunnleggjande funksjonane ved betalingssystemet. Utviklinga kan auka faren for åtak og problem knytte til ei meir samansett verdikjede, og følgjene kan verta store dersom sentrale delar av systemet bryt saman. BankID vert no brukt til elektronisk identifisering og signering i mange samanhengar. Det gjer BankID utsett for ulike trugsmål, og fleire tenester kan verta råka av problem med BankID.

Ein føremon med ein så sentralisert finansiell infrastruktur som vi har i Noreg, er at det vert

lettare for bankane å samarbeida mot trugsmål utanfrå. Norske bankar og underleverandørane deira er gode til å dela informasjon og ressursar og til å samarbeida i ulike forum og einingar. Ved å styrkja dette samarbeidet kan systemeigarane i den finansielle infrastrukturen verna kundane betre mot stadig meir alvorlege trugsmål frå kriminelle. Ei viktig vidareutvikling av samarbeidet er skipinga av FinansCert, som skal vera ei sams eining for handtering av åtak mot den finansielle infrastrukturen. Ettersom ansvaret framleis ligg hjå den som har løyve til å yta tenester eller drifta system, må bankane og andre løyvehavarar vera nøye med korleis dei organiserer tilsetjing, rapportering, styring og kontroll i sams einingar og i anna samarbeid.

Utviklinga i bruken av betalingstenester og endringane som vert gjorde i den finansielle infrastrukturen, set stadig større krav til bankane og andre systemeigarar. Styresmaktene møter òg utfordringar når det gjeld å halda oversyn og kontroll med den raske utviklinga. Samstundes som ein ynskjer å leggja til rette for teknologisk utvikling og nye tenestetilbod, må ein passa på at utviklinga ikkje går ut over tiltrua, tryggleiken og stabiliteten til systema i den finansielle infrastrukturen. Som eit ledd i dette arbeidet har departementet bede Finanstilsynet vurdere om det trengst regelverksendringar, til dømes nye reglar om kva for tryggingstiltak systemeigarane må få på plass, og kva for krav bankane må stetta for å kunna setja bort viktige systemleveransar til andre aktørar.

6 Endring av regelverket og løyve i større saker på finansmarknadsområdet

6.1 Utvikling av regelverket

Nedanfor følgjer eit oversyn over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet i 2012. Avsnitt 6.1.8 gjev eit lite oversyn over forskrifter fastsette i 2012, medan avsnitt 6.2 inneheld omtale av sentrale løyve som vart gjevne same året.

Det overordna målet med endringane i regelverket på finansmarknadsområdet i 2012 var å fremja finansiell stabilitet og effektive og velfungerande marknader.

6.1.1 Bankverksemd

Stortinget vedtok 13. desember 2012 nokre endringar i mellom anna finanstilsynslova og banksikringslova. Lovendringane er omtala i Prop. 11 L (2012–2013) «Om endringer i finanstilsynsloven, banksikringsloven og foretakspensjonsloven».

Etter endringane slår finanstilsynslova fast at Finanstilsynet har ansvar for å sikra interessene og rettane til forbrukarane i finansmarknadene. Lovendringa presiserer overfor finansmarknadene at forbrukarinteresser er, og framleis skal vera, ei viktig oppgåve for Finanstilsynet. Lovendringa byggjer på utkast til lovendring i høyringsbrevet frå Finansdepartementet 27. mars 2012, basert på eit initiativ frå finanskriseutvalet i NOU 2011: 1 «Bedre rustet mot finanskriser». Denne endringa i finanstilsynslova tok til å gjelda 1. januar 2013.

Etter endringa i banksikringslova skal medlemene av Bankenes sikringsfond kvart år betala full avgift til sikringsfondet, same kor stort fondet er. Vidare vert fristen som sikringsfondet har til å utbetala garanterte innskot, stuttare i og med at Bankenes sikringsfond skal dekkja tap på garanterte innskot snarast råd, og seinast innan ei veke etter at Finanstilsynet har kome til at ein medlemsinstitusjon korkje kan eller vil kunna verta i stand til å betala tilbake innskot, eller det er gjort vedtak om å setja ein medlemsinstitusjon under offentlig administrasjon. Før endringa var den

maksimale utbetalingsfristen tre månader. Endringa i banksikringslova tok til å gjelda 1. januar 2013.

13. desember 2012 fastsette Finansdepartementet endringar i forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbankar, sparebankar, finansieringsforetak, holdingselskap i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond o.a. (kapitalkravsforskrifta). Ved endringa er golvet for berekna tapsgrad som følgje av misleghald (LGD) for bustadlån vidareført for 2013. Gjennomsnittleg LGD for massemarknadsengasjement med pant i bustadeigedom skal vera minst 10 prosent.

6.1.2 Forsikrings- og pensjonsverksemd

Stortinget vedtok 13. desember 2012 endringar i foretakspensjonslova. Endringane er del av arbeidet med å tilpassa pensjonslovene for privat sektor til dei nye reglane om alderspensjon i folketrygda. Endringane gjer mellom anna at eigarar av fripolisar kan velja å forvalta fripolisane sine med investeringsval. Endringa vil ikkje gjelda før det er fastsett utfyllande føresegner og forholdet til nye døyingstariffar er avklart. Stortinget vedtok samstundes ei endring som gjer det mogleg med raskare utbetaling av små alderspensjonar frå 1. januar 2013.

Finansdepartementet fastsette 26. september 2012 forskrift om opplysningsplikt til informasjonsordning for finansielle tenester (Finansportalen). Etter forskrifta skal skadeforsikringsselskapa gje eller ha tilgjengeleg opplysningar om standardiserte produkt og produktkombinasjonar som selskapet skal ha premietariffar for. Forskrifta vart sett i verk 1. januar 2013.

Finanstilsynet fastsette 29. juni 2012 endringar i utfyllande forskrift 18. november 1992 nr. 1242 om forsikringstekniske avsetningar i skadeforsikring. Endringane var i all hovudsak av lovteknisk karakter for å tilpassa forskrifta betre til dei endringane som alt var gjennomførte i forsikringsregelverket. Ei viktig presisering var at avsetning

til både direkte og indirekte kostnader ved hand-saming av skade skal omfattast av minstekravet til erstatningsavsetning.

6.1.3 Finansierings- og kredittverksemd

13. desember 2012 fastsette Finansdepartementet endringar i forskrift 25. mai 2007 nr. 550 om kredittføretak som utferdar obligasjonar med føre-rett i ein sikringsmasse av offentlege lån, utlån med pant i bustad eller annan fast eigedom. Det vart presisert at lån med pant i fritidseigedom etter forskrifta skal reknast som eigedomshypoteklån. Skilte lån vera grunnlag for obligasjonar med førerett, kan dei ikkje utgjera meir enn 60 prosent av forsvarleg verdigrunnlag. Endringane gjeld frå 1. januar 2013. Overgangsreglane som gav høve til å vekta engasjement med sameigde bustadkredittføretak med 20 prosent ved berekning av store engasjement, fall bort frå årsskiftet. Slike engasjement må no vektast med 100 prosent.

6.1.4 Verdipapirhandel og verdipapirfond

Stortinget vedtok ved lov 22. juni 2012 nr. 35 nokre endringar i bokføringslova, verdipapirhandelslova, eigedomsmeklingslova m.m. Endringane i bokføringslova følgde opp framlegget frå Bokføringsstandardstyret til lovendringar i delrapport 2. Det vart ikkje gjort framlegg om endringar i oppbevaringstida for rekneskapsdokumentasjon. Departementet viste til at det trengst meir kartlegging av kostnadene som oppbevaringstida medfører for næringslivet, og at ein vil gjennomføra ei slik kartlegging og deretter leggja vurderingane og eventuelle forslag fram for Stortinget.

I lova vart det òg vedteke endringar i verdipapirhandelslova, mellom anna at føretak som yter mellommannsteneste i tilknytning til delar i selskap regulerte av selskapslova, til dømes kommandittselskap og indre selskap, som hovudregel må ha løyve. Endringa vart sett i verk 1. januar 2013. Lovendringa gjekk òg ut på å heva terskelverdiane for prospektplikt frå 100 000 euro til 1 million euro, og å gjennomføra EØS-reglar som svarar til direktiv 2010/73/EU om endringar i prospektdirektivet og rapporteringsdirektivet. Dette førte mellom anna til at terskelverdien for EØS-prospekt vart auka frå 2,5 til 5 millionar euro, og at grensa for kor mange personar eit tilbod må rettast til før det utløyser prospektplikt, vart auka frå 100 til 150 personar. Lovendringa snevra dessutan inn det stadlege verkeområdet for meldepliktsreglane, i tråd med EØS-reglar som svarar til

Kommisjonens direktiv 2004/72/EF. Definisjonen av nærstående til primærinnsidaren vart vidare utvida til å omfatta andre slektningar som primærinnsidaren har delt hushald med det siste året. Lovendringa omfattar òg ny forskriftsheimel om meldepliktsreglane. Forskriftsheimelen opnar for at det kan fastsetjast nærare reglar om unntak frå meldeplikta for handel som utferdarselskapet gjer med eigne aksjar. Det vart òg gjort einskilde mindre endringar i verdipapirhandelslova. Desse endringane tok til å gjelda 1. juli 2012.

Stortinget vedtok ved lov 22. juni 2012 nr. 35 endringar i verdipapirregisterlova, mellom anna at politiet skal få elektronisk tilgang til opplysningar i verdipapirregisteret. Endringane tok til å gjelda 1. juli 2012.

Finansdepartementet fastsette endringar i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelslova (verdipapirforskrifta) som vart sette i verk 1. juli 2012. Etter endringane er definisjonen av profesjonelle investorar i verdipapirhandelslova § 7-4 nr. 8, jf. verdipapirforskrifta § 7-1, i samsvar med direktiv 2010/73/EU om endringar i prospektdirektivet og rapporteringsdirektivet. Regelen i verdipapirforskrifta § 7-1 vart bytt ut med ei tilvising til verdipapirforskrifta §§ 10-2 til 10-5. Endringa førte til at krinsen av investorar som skal reknast som profesjonelle ved vurdering av prospektplikta, vart utvida og omfattar dei same investorane som i dag kan reknast som profesjonelle kundar etter verdipapirhandelslova kapittel 10 II om investorvern.

6.1.5 Eigedomsmekling

Med verknad frå 1. juli 2012 vart det gjort endringar i lov 29. juni 2007 nr. 73 om eiendomsmegling (eigedomsmeklingslova). Lovforslag vart fremja i Prop. 107 L (2011–2012) og vedtekne 22. juni 2012. Lova slår klårt fast at ho omfattar formidling av kjøparposisjon til fast eigedom. Dessutan gjev lova medhjelparar som har greidd særskild eksamen i oppgjer, utvida høve til å stå for det økonomiske oppgjeret i eigedomshandlar. Departementet fekk òg heimel til å gje nærare reglar om at personar kan arbeida som medhjelparar i ein avgrensa periode utan å ha teke medhjelpareksamen.

Departementet fastsette med verknad frå 1. juli 2012 endringar i forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eiendomsmegling (eigedomsmeklingsforskrifta). Det vart fastsett at personar som ikkje har greidd medhjelpareksamen, kan utføra oppgaver som medhjelpar i opp til seks månadar før dei må ta eksamen. Dessutan vart det fastsett

reglar om kva for oppgåver ein medhjelpar kan utføra.

6.1.6 Rekneskap, revisjon og bokføring

Ved lov 22. juni 2012 nr. 35 vart det gjort endring i revisorlova og rekneskapsførarlova. Endringane gjeld krav om dokumentasjon av vandel ved søknad om godkjenning som revisor eller rekneskapsførar. Etter lovendring må ein ha ordinær politiattest etter politiregisterlova § 40. Lovendringane er ikkje sett i verk.

Ved lov 22. juni 2012 nr. 35 vedtok Stortinget nokre endringar i lov 2004 nr. 73 om bokføring (bokføringslova), og Finansdepartementet har fastsett tilhøyrande endringar i forskrift 1. desember 2004 nr. 1558 om bokføring (bokføringsforskrifta). Lovendringane er omtala i Prop. 107 L (2011–2012) kapittel 2. Etter endringane kan bokføringspliktige fritt velja oppbevaringsmedium, og lova inneheld ei lemping på krava til spesifikasjon. I tillegg vart det gjort fleire mindre justeringar i bokføringsregelverket av teknisk karakter, særleg for å klargjera eller presisera innhaldet i regelverket. Dei samla endringane er venta å føra til forenklingar for dei bokføringspliktige. Lov- og forskriftsendringane vart delvis sette i verk 1. juli 2012 og 7. september 2012. Resten av endringane vart sette i verk 1. januar 2013.

I Prop. 48 L (2012–2013) gjorde Finansdepartementet 7. desember 2012 framlegg om endringar i rekneskapslova og nokre andre lover (rapportering om samfunnsansvar m.m.). I proposisjonen vart det tilrådd at selskap som er store etter definisjonen av store føretak i rekneskapslova, årleg skal leggja fram kva dei gjer for menneskerettar, arbeidstakarrettar, sosiale tilhøve, det ytre miljøet og motarbeiding av korrupsjon. I proposisjonen vart det òg tilrådd å ta bort plikta til å utarbeida konsernrekneskap for selskap som berre har mindre viktige dotterselskap.

Finansdepartementet fastsette 1. februar 2012 forskrift om klagenemnd for revisor- og rekneskapsførarsaker. Klagenemnda skal handsama klager på vedtak i Finanstilsynet knytte til revisorar og rekneskapsførarar, til dømes klager på avslag på søknader om løyve og klager på vedtak om tilbakekalling av løyve. Forskrifta tok til å gjelda straks. Klagesaker som er komne inn til handsaming i departementet etter 1. juli 2011, vil i tråd med overgangsregelen i forskrifta bli sende til handsaming i klagenemnda. Klagesaker som er

komne inn til departementet før dette tidspunktet, vert handsama og avgjorde av departementet.

Finansdepartementet fastsette 30. april 2012 endringar i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-reglar om vedtekne internasjonale rekneskapsstandardar. Endringane gjeld mellom anna ei presisering av kva for effektar overføring av finansielle eigedelar har for risikoeksponeringa til føretak som rapporterer etter «International Financial Reporting Standards» (IFRS).

Finansdepartementet fastsette 16. mai 2012 forskrift som vidarefører ordninga med utsett frist ved elektronisk innsending av årsrekneskapar o.l. Med heimel i forskrifta vert det gjeve ein månads utsettjing av fristen for å senda inn årsrekneskap dersom rekneskapen vert send inn elektronisk gjennom Internett-portalen Altinn, for rekneskapsår som er avslutta seinast 30. juni 2013. Utsett frist ved elektronisk innsending av årsrekneskap er 1. september i innsendingsåret.

Finansdepartementet fastsette 7. september 2012 endringar i forskrift 1. desember 2004 nr. 1558 om bokføring. Endringane byggjer på framlegg frå Bokføringsstandardstyret til forskriftsendringar som trongst for å setja i verk endringane i bokføringslova som vart vedtekne ved lov 22. juni 2012 nr. 35.

Finanstilsynet fastsette 29. november 2012 endringar i rekneskapsførarforskrifta når det gjeld krav til utdanning, krav til praksis og krav til oppbevaring av dokumentasjon av etterutdanning. For å verta rekneskapsførar skal minst eitt av to år med praksis vera relevant praksis frå ei autorisert rekneskapsførarverksemd. Kravet til utdanning er presisert og endra på somme punkt. Kravet til oppbevaring av dokumentasjon av etterutdanning er endra frå ti til seks år. Endringane er iverksette, så nær som kravet om eitt års praksis frå autorisert rekneskapsførarverksemd, som vert iverksett frå 1. januar 2014.

6.1.7 Anna

Finansdepartementet fastset i samsvar med lov om renter ved forsinket betaling § 3, ein forseinkingsrentesats for kvart komande halvår. Satsen skal vera lik styringsrenta til Noregs Bank, med eit tillegg på minst 7 prosentpoeng. 21. juni 2012 vart forseinkingsrenta fastsett til 8,50 prosent p.a., jf. forskrift 21. juni 2012 nr. 565 om renter ved forseinka betaling. 21. desember 2012 vart forseinkingsrenta fastsett til 8,50 prosent p.a., jf. forskrift 21. desember 2012 nr. 1340.

6.1.8 Fastsette forskrifter

Finansdepartementet fastsette 11 forskrifter på finansmarknadsområdet i 2012:

- forskrift 1. februar 2012 nr. 111 om klagenemnd for revisor- og regnskapsførersaker
- forskrift 30. april 2012 nr. 378 om endring av forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder
- forskrift 16. mai 2012 nr. 441 om endring av forskrift til utfylling og gjennomføring mv. av regnskapsloven
- forskrift 21. juni 2012 nr. 1340 om renter ved forsinket betaling
- forskrift 26. juni 2012 nr. 643 om endring i forskrift om eiendomsmegling
- forskrift 7. september 2012 nr. 865 om endringer i forskrift 1. desember 2004 nr. 1558 om bokføring
- forskrift 26. september 2012 nr. 911 om opplysningsplikt til informasjonsordning for finansielle tjenester
- forskrift 26. september 2012 nr. 765 om endring av forskrift 22. september 1995 nr. 827 om forsikringsytelser og etablering av filial av forsikringsselskap og pensjonsforetak med hovedsete i annen stat i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde m.m.
- forskrift 13. desember 2012 nr. 1287 om endring i forskrift om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv. (kapitalkravsforskrifta)
- forskrift 13. desember 2012 nr. 1226 om endring i forskrift om kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett i en sikkerhetsmasse bestående av offentlige lån, utlån med pant i bolig eller annen fast eiendom
- forskrift 19. desember 2012 nr. 1340 om renter ved forsinket betaling

6.2 Løyve i forvaltningssaker

DnB Bank ASA fekk 26. mars 2012 løyve til å skipa dotterbank i Estland. Løyvet var ei naturleg oppfølging av at DnB Bank ASA 20. desember 2010 fekk løyve til å kjøpa dei resterande 49 prosent av aksjane i Bank DnB Nord A/S. Løyvet vart gjeve med heimel i finansieringsverksemdlova § 2a-3 fjerde ledd. Løyvet er gjeve på vilkår.

Sparebanken Møre og Møre Finans AS fekk 25. april 2012 løyve til å slå saman føretaka. Det

vart samstundes gjeve løyve til overføring av aktiva og passiva (verksemda) frå Møre Finans AS til Sparebanken Møre. Løyvet er gjeve på vilkår.

Fjordkraft AS fekk 16. mai 2012 løyve til å driva finansieringsverksemd. Løyvet vart gjeve med heimel i finansieringsverksemdlova § 3-7. Løyvet er gjeve på vilkår om at finansieringsverksemda er avgrensa til å tilby kreditt til føretaket sine kundar for betaling av nettlege. Fjordkraft må dessutan tydeleg opplysa om at føretaket ikkje er underlagt tilsyn av Finanstilsynet.

Sparebanken Telemark og Holla og Lunde Sparebank fekk 14. juni 2012 løyve til å slå seg saman. Sparebanken Telemark tok over sparebankverksemda frå Holla og Lunde sparebank, som vart nedlagd. Det vart skipa to sparebankstiftingar, som har eigenkapitalbevis i den fusjonerte banken. Banken har fått namnet Sparebanken Telemark. Løyvet er gjeve på vilkår.

Sparebank 1 Hallingdal og Øystre Slidre Sparebank fekk 27. juni 2012 løyve til å slå seg saman. Sparebank 1 Hallingdal tok over sparebankverksemda frå Øystre Slidre Sparebank, som vart nedlagd. Det vart skipa to sparebankstiftingar, som har eigenkapitalbevis i den fusjonerte banken. Banken har fått namnet Sparebank 1 Hallingdal Valdres. Løyvet er gjeve på vilkår.

DNB Bank ASA fekk 5. juli 2012 løyve til å fusjonera med Nordlandsbanken ASA. Løyvet er gjeve med heimel i forretningsbanklova § 21 og finansieringsverksemdlova §§ 2a-7 andre ledd. Løyvet er gjeve på vilkår. Løyvet var ei oppfølging av at Finansdepartementet 28. juni 2011 avslo ein søknad frå DNB Bank ASA om forlenging av dispensasjon frå finansieringsverksemdlova § 2a-6 andre ledd fjerde punktum for vidareføring av Nordlandsbanken ASA som 100 prosent eigd dotterselskap av DNB Bank ASA, og at DNB Bank ASA hadde frist til 31. desember 2012 med å få konsernstrukturen i samsvar med vedtaket i Finansdepartementet.

Lillestrøm Sparebank fekk 6. juli 2012 løyve til å konvertera grunnfondskapital til eigardelskapital. Det vart samstundes gjeve løyve til å skipa Sparebankstiftinga Lillestrøm. Sparebankstiftinga tok vederlagsfritt imot eigenkapitalbevisa som vart utferda ved konvertering med heimel i finansieringsverksemdlova § 2b-2. Løyvet er gjeve på vilkår.

Borettslagenes Sikringsordning AS fekk 26. oktober 2012 løyve til å driva skadeforsikringsverksemd innanfor klasse 16; diverse økonomiske tap. Løyvet er gjeve med heimel i lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikringsselskaper, pensjonsforetak og deres virksomhet (forsikringsverksemdlova)

§ 2-1. Med heimel i finansieringsverksemdlova § 2a-3 fyrste og andre ledd og § 2a-6, jf. § 2a-5, jf. § 2a-2 bokstav d, vart det samstundes gjeve løyve til at Stiftelsen Borettslagenes Sikringsfond kan eiga 100 prosent av aksjane i Borettslagenes Sikringsordning AS. Løyvet er gjeve på vilkår.

5. november 2012 fekk Spiro Finans AS løyve til å driva finansieringsverksemd. Løyvet vart gjeve med heimel i finansieringsverksemdlova § 3-3. Spiro Finans AS er eit dotterselskap av Storbysamarbeidet. Storbysamarbeidet er eit samarbeid mellom burettslag i dei største norske byane. Hovudproduktet skal vera sikring mot tap og forskotering av felleskostnader. Løyvet er gjeve på vilkår.

Sparebanken Sør fekk 9. november 2012 løyve til å konvertera grunnfondskapital til eigardels-

kapital, og utferding av eigenkapitalbevis. Det vart samstundes gjeve løyve til å skipa Sparebankstiftinga Sparebanken Sør. Løyvet er gjeve med heimel i finansieringsverksemdlova § 2b-2 og er gjeve på vilkår.

Oslo Børs ASA fekk 20. desember 2012 løyve til å utøva verksemd i Sverige gjennom dotterselskapet Burgundy AB. Løyvet er gjeve med heimel i børslova § 8 og er gjeve på vilkår.

I samband med salet av NOS Clearing til Nasdaq OMX Stockholm AB vurderte Finanstilsynet om den nye eigaren var skikka til å sikra ei god og forsvarleg drift av føretaket i samsvar med verdipapirhandelslova. Finanstilsynet fann den nye eigaren skikka, slik at vilkåra i verdipapirhandelslova §§ 13-1 (4), jf. § 9-1 (5) var oppfylte.

7 Verksemda til Noregs Bank i 2012

7.1 Innleiing

Etter lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet (sentralbanklova) § 1 fyrste ledd skal Noregs Bank vera utøvande og rådgjevande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gje ut setlar og mynt, fremja eit effektivt betalingssystem og overvaka penge-, kreditt- og valutamarknadene. Banken skal òg forvalta Statens pensjonsfond utland (SPU) og sine egne valutareservar. Etter sentralbanklova § 30 andre ledd skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggja desse dokumenta fram for Kongen og kunngjera dei for Stortinget. Årsmeldinga frå Noregs Bank for 2012 følgjer i tillegg til bankens eigen rapport om forvaltninga av SPU i 2012 som uprenta vedlegg til denne meldinga.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd at «Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget». Etter § 12 i denne instruksjonen skal statsråden snarast råd etter å ha fått papira senda årsrekneskapen for banken, årsmeldinga frå hovudstyret, fråsegn frå representantskapet om protokollar frå hovudstyret og eventuelle fråsegner om andre tilhøve som gjeld banken, til Riksrevisjonen. Det følgjer òg at statsråden skal greia ut for Riksrevisjonen om korleis styringsretten som ligg hjå departementet og regjeringa i saker som gjeld Noregs Bank, har vore nytta. Departementet sender årsrekneskapen til Riksrevisjonen når departementet har fått han frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får òg kopi av korrespondansen mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og i saker der ein lét vera å instruera. Finansministeren gjev ei særskild utgreiing om verksemda i Noregs Bank til Riksrevisjonen.

Regjeringa har fastsett eit inflasjonsmål for pengepolitikken gjennom ei forskrift til sentralbanklova. Oppgåva Noregs Bank har med å forvalta SPU, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og eit særskilt mandat fastsett av Finansdepartementet. Forvaltninga av Statens pensjonsfond vert omtala i ei særskild melding til

Stortinget, jf. Meld. St. 27 (2012–2013) Forvaltninga av Statens pensjonsfond i 2012.

7.2 Leiing og administrasjon

Dei øvste organa i Noregs Bank er hovudstyret og representantskapet. Hovudstyret leier den utøvande og rådgjevande verksemda til banken, medan representantskapet skal føra tilsyn med at reglane for bankverksemda vert følgde. I hovudstyret sit sju medlemmer som er oppnemnde av regjeringa, med sentralbanksjefen som leiar og visesentralbanksjefen som nestleiar. Dei fem andre medlemmene er ikkje tilsette i banken. Det er òg oppnemnt to varamedlemmer for dei eksterne medlemmene som normalt møter fast. Dei tilsette har to medlemmer som supplerar hovudstyret ved handsaming av saker som gjeld den interne drifta i banken og tilhøva for dei tilsette.

Hovudstyret arbeider for å verkeleggjera måla og verdiane til banken, med særleg vekt på å fremja prisstabilitet, finansiell stabilitet og ei effektiv og tillitsvekkjande kapitalforvaltning. Det vert lagt vekt på at sentralbanken skal gjennomføra oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader.

Hovudstyret har ansvar for at verksemda er forsvarleg organisert, og for at det er tilfredstillande rammer, mål og prinsipp for verksemda. Hovudstyret skal dessutan sikra god styring og kontroll med rekneskapen og kapitalforvaltninga og sjå til at risikostyringa og internkontrollen til banken er tilfredstillande i alle delar av verksemda.

Hovudstyret har delegert mykje av den operative drifta til sentralbanksjefen og leiar av NBIM. Sentralbanksjefen har eigenkompetanse etter § 5 siste ledd i sentralbanklova til å «forestå bankens administrasjon og gjennomføring av vedtakene».

Hovudstyret var ved inngangen til 2013 samansett slik:

- Øystein Olsen, leiar
- Jan F. Qvigstad, nestleiar
- Liselott Kilaas
- Brit K. Rugland

- Ida Helliesen
- Eirik Wærness
- Egil Matsen

Varamedlemer:

- Gøril Bjerkan
- Espen R. Moen

Representantar for dei tilsette:

- Jan Erik Martinsen
- Petter Nordal (varamedlem)
- Gøril Bjerkehol Havro
- Berit Moen (varamedlem)

Representantskapet til Noregs Bank har 15 medlemmer som er oppnemnde av Stortinget. Gjennom tilsyn og rapportering skal representantskapet forvissa Stortinget om at Noregs Bank, medrekna forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, er forsvarleg og føremålstenleg, og at lover og føresetnader er følgde. Representantskapet legg kvart år fram utgreiinga om verksemda si for Stortinget i form av ein eigen rapport, jf. sentralbanklova § 30. Rapporten for 2012 vart framlagd 20. mars 2013. Dei siste åra har det skjedd fleire endringar som gjeld representantskapet. I 2009 vart tilsyns- og kontrollansvaret til representantskapet og hovudstyret presisert i sentralbanklova, og i 2010 vart det gjort ei viktig endring som gjekk ut på at representantskapet ikkje skal senda meldinga om verksemda til Finansdepartementet, men beinveges til Stortinget. Frå 2011 vart ansvaret for å fastsetja honorar for medlemmene i representantskapet overført frå Finansdepartementet til Stortinget. Departementet meiner at ein bør vera open for å sjå nærare på korleis rolla til representantskapet kan utvikla seg vidare over tid, til dømes ved val av hovudstyre. Departementet gjer ikkje nærare greie for verksemda i representantskapet her.

Representantskapet var ved inngangen til 2013 samansett slik:

- Reidar Sandal, leiar (vara: Ola Røtvei)
- Frank Sve, nestleiar (vara: Tone T. Johansen)
- Eva Karin Gråberg (vara: Rita Lekang)
- Runbjørg Bremset Hansen (vara: Camilla Bakken Øvald)
- Tormod Andreassen (vara: Beate Bø Nilsen)
- Morten Lund (vara: Torunn Hovde Kaasa)
- Synnøve Søndergaard (vara: Britt Hildeng)
- Reidar Åsgård (vara: Kari-Anne Opsal)
- Erland Vestli (vara: Jan Blomseth)
- Marianne Lie (vara: Lars Gjedebo)
- Monica Salthella (vara: Lars Haakon Søraas)
- Randi Øverland (vara: Anne Grethe Kvernød)

- Vidar Bjørnstad (vara: Hans Kolstad)
- Tine Sundtoft (vara: André Støylen)
- Ingebrigt S. Sørfohn (vara: Solveig Ege Tengesdal)

Etter sentralbanklova skal sentralbanksjefen stå for den daglege leiinga av banken. Visesentralbanksjefen er nestleiar. Sentralbankverksemda er organisert kring kjerneoppgåvene avdelingane i Marknader og banktenester (MB), Pengepolitikk (PPO) og Finansiell stabilitet (FST). I tillegg kjem avdelinga Konsern- og fellesfunksjonar og Stab for sentralbankleiinga. Meir informasjon om styring og organisering av banken finst i årsrapporten til Noregs Bank, som følgjer som uprenta vedlegg. Meir omtale av oppgåver og organisering i sentralbankverksemda står i årsmeldinga frå banken for 2012.

For NBIM har hovudstyret delegert avgjerds-makt direkte til NBIM-leiaren gjennom stillingsinstruks. NBIM forvaltar Statens pensjonsfond utland og delar av valutareservane. NBIM har ein del eigne støttefunksjonar, men får òg støtte frå administrasjonen (KF) i sentralbankverksemda. Meir informasjon om styring og organisering av NBIM står i årsrapporten om Statens pensjonsfond utland.

7.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

7.3.1 Innleiing

Finansiell stabilitet er eit hovudmål for Noregs Bank og skal – saman med målet om prisstabilitet – medverka til økonomisk stabilitet. Oppgåvene til Noregs Bank når det gjeld å sikra eit stabilt og robust finansielt system, er forankra i sentralbanklova. Etter § 1 skal banken utferda setlar og myntar, fremja eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet og overvaka penge-, kreditt- og valutamarknadene. Etter § 3 skal banken varsla departementet når den meiner det trengst tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter frå andre instansar enn banken. Vidare gjev § 13 Noregs Bank eineretten til å utferda norske setlar og myntar. Etter § 17 skal Noregs Bank utføra bankforretningar for staten. Sentralbanklovas § 19 gjev Noregs Bank høve til å yta lån til og gjera innskot i forretnings- og sparebankar, medan § 20 slår fast at Noregs Bank tek imot innskot frå bankane. Av dette følgjer eit særleg ansvar for at bankverksemda fungerer slik ho skal. Lova om betalingssystem gjev Noregs Bank ansvaret for å gje konsesjon til avreknings- og oppgjerssystema for bankar og for å føra tilsyn med systema.

Noregs Bank overvaker heile det finansielle systemet. Noregs Bank har offentliggjort to rapportar om finansiell stabilitet i 2012, som er oversendt til Finansdepartementet. Rapportane om finansiell stabilitet inneheld vurderingar av utsiktane til finansiell stabilitet og råd om tiltak som kan motverke oppbygging av systemrisiko.

Noregs Bank styrer likviditeten i banksektoren frå dag til dag ved å tilby bankane lån og ved å ta imot innskot. Det gjev Noregs Bank eit særskilt ansvar for å overvaka likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långivar i siste instans har Noregs Bank ei sentral rolle når det gjeld å handtera kriser i det finansielle systemet.

I pressemelding 31. oktober 2012 «Omlegging av Norges Banks rapporter om pengepolitikk og finansiell stabilitet» skrev Noregs Bank følgjande:

«Tradisjonelt har Norges Bank redegjort for pengepolitikken og drøftet utsiktene for den finansielle stabiliteten i separate rapporter. Erfaringene fra finanskrisen viste på en tydelig måte hvordan utviklingen i realøkonomien og finansmarkedene henger tett sammen. For å videreføre og videreutvikle analysene av pengepolitikken og finansiell stabilitet har vi kommet til at det er hensiktsmessig å se disse analysene i sammenheng i en felles rapport.»

7.3.2 Noregs Bank si vurdering av tilstanden i finansmarknaden

Dei internasjonale finansmarknadene var sterkt prega av uro ved inngangen til 2012, særleg knytt til kredittrisiko i europeiske statsobligasjonar. Trass i uroa hadde norske bankar slik Noregs Bank ser det, tilgang på finansiering og til betre vilkår enn bankane i mange andre land gjennom 2012. Gode statsfinansar og den gode makroøkonomiske situasjonen i Noreg medverka truleg også til at investorar oppfatta risikoen i norske bankar som relativt låg.

Gjeldsbøra til hushalda, målt etter gjeld i høve til disponibel inntekt, heldt seg på eit svært høgt nivå. Noregs Bank peika på at den høge gjelda i hushalda vil vera ein betydeleg risikofaktor for den finansielle stabiliteten dersom inntektene i den norske økonomien skulle falla.

Oljerelatert verksemd hadde gode resultat, medan særleg skipsfartsnæringa og delar av eksportnæringa fekk mindre gjeldsbetenings- evne som følgje av den svake utviklinga hjå

mange av handelspartnarane våre. Analysane som Noregs Bank har gjort, syner at norske bankar er sårbare for eit kraftig fall i oljeprisen. Noregs Bank sine stresstestar av kapitaldekninga til bankane synte at banksektoren som følgje av den auka kapitaldekninga sidan 2009 no er betre rusta til å takla ein markant nedgang i internasjonal økonomi.

7.3.3 Framlegg til tiltak frå Noregs Bank

Det foreslåtte bankregelverket i EØS-området (CRD IV/CRR), som gjeld regulering av kapitaldekninga og likviditeten til bankane, byggjer på dei nye standardane i Basel III. Regelverket skal gjera det finansielle systemet meir robust. Etter planen skal det ta til å gjelda fullt ut fyrst ved inngangen til 2019. I brev til Finansdepartementet 11. mai og 23. november 2012 i samband med rapporten «Finansiell stabilitet» tilrådde Noregs Bank å innføra krava i det nye regelverket i norsk lov og gjera det gjeldande så snart som råd.

Noregs Bank tilrådde at norske styresmakter varslar krav om ekstra kapital for store norske bankar, slik det nye regelverket truleg vil opna for. Vidare rådde Noregs Bank til å auka risikovektinga på bustadlån til bankane, slik at vektinga betre speglar risikoen som den høge gjeldsbøra i hushalda utgjer, både for kvar einskild bank og for heile det finansielle systemet. Fram til dette er gjennomført, meiner Noregs Bank at dagens overgangsregel for risikovekting frå Basel I-reglane bør først vidare.

Noregs Bank meiner at norske bankar bør halda fram med å styrkja kapitalen slik at dei kan tola ei brå forverring i økonomien og større tap på utlån. Noregs Bank rådde bankane til å prioritera ei vidare styrking av eigenkapitalen når overskotet for 2012 vert fordelt. Noregs Bank meiner òg at norske bankar bør nytta dei sjansane som byr seg, til å henta meir langsiktig finansiering og ta sikte på å tilpassa seg så tidleg som råd. Noregs Bank meiner dessutan at dei norske bankane bør offentliggjera tal for korleis dei oppfyller dei venta likviditetskrava i det komande regelverket.

Finanstilsynet og Noregs Bank kommenterte i eit sams brev 7. september 2012 framlegget frå Baselkomiteen om endringar i kapitalkrav knytte til handelsporteføljen til bankane. Finanstilsynet og Noregs Bank støtta framlegget frå Baselkomiteen om å revidera standardmetoden for å rekna kapitalkrav ved marknadsrisiko.

7.4 Betalingssystemet, setlar og mynt

7.4.1 Betalingssystem

Noregs Bank syter for eit sikkert og effektivt oppgjær av betalingar mellom bankane på kontoane deira i Noregs Bank og forsyner samfunnet med setlar og myntar på ein måte som fremjar eit effektivt betalingssystem. I tillegg overvaker Noregs Bank dei norske betalingssystema. Føremålet er å fremja robuste og effektive betalingssystem og såleis medverka til stabilitet i det finansielle systemet.

Overvakinga er fyrst og fremst retta mot å avgrensa risikoen i systema for avrekning og oppgjær av pengeoverføringar mellom bankane (interbanksystema), men Noregs Bank overvaker òg viktige utviklingstrekk i betalingssystemet som heilskap. Tilsynet Noregs Bank har med dei konsesjonspliktige interbanksystema, skjer mellom anna på grunnlag av rapporteringskrav og tilsynsmøte.

Noregs Bank meiner dei norske betalingssystema har fungert godt i 2012. Stabil drift av systema er særskild viktig for finansiell stabilitet. Alle betalingar mellom bankane og mellom kundane i ulike bankar vert avrekna og gjorde opp i desse systema.

Den 3. september vart eit system for oppgjersrammer teke i bruk i Norwegian Interbank Clearing System (NICS). Systemet legg til rette for at dei private oppgjersbankane kan setja ei grense for eksponeringa mot dei ymse deltakarbankane. Dersom ei slik grense vert broten, kan det skipla driftsmønsteret for avrekningar og oppgjær. Noregs Bank har difor peika på at oppgjersbankane må ta omsyn både til eigen risiko og til effektiviteten i betalingsformidlinga når dei set desse grensene. Eit fjerde dagleg oppgjær av massebetalingar vart innført frå 12. oktober 2012. Det har vore få avbrot i dei konsesjonspliktige interbanksystema i 2012.

I årsrapporten om betalingssystem drøftar Noregs Bank utviklinga i interbanksystema og dei kunderetta betalingssystema. Noregs Bank meiner at norske system for avrekning og oppgjær held eit høgt internasjonalt nivå. Noregs Bank meiner at bankane ikkje bør gjera det vanskelegare for folk å skaffa seg kontantar, men heller styrkja kostnadsdekninga på kontanttenester.

7.4.2 Oppgjerssystemet til Noregs Bank

Noregs Bank er den øvste oppgjersbanken for betalingar mellom bankane i Noreg. Denne oppgåva er knytt til det ansvaret Noregs Bank har etter sentralbanklova om å fremja eit effektivt

betalingssystem innanlands og mot utlandet, og til at bankane har høve til å ha konto og ta opp lån i Noregs Bank. Fordi sentralbanken utferdar pengar, er innskot i sentralbanken utan kreditt- og likviditetsrisiko for bankane. Difor er renta på sentralbankpengar ein basis for rentedanninga i heile økonomien.

Alle bankar i Noreg kan ha konto i Noregs Bank. Ved utgangen av 2012 hadde 130 bankar slik konto, mot 129 i 2011. Av bankar med konto i Noregs Bank gjorde 22 opp betalingane sine dagleg i oppgjerssystemet til Noregs Bank (NBO), både enkeltbetalingar og nettoposisjonar i avrekningar. Dei andre bankane nytta kontoen til betalingar som i hovudsak var knytte til lån og innskot i Noregs Bank.

I oppgjerssystemet til Noregs Bank vart det i 2012 i gjennomsnitt gjort opp betalingar for 216 milliardar kroner dagleg, mot 183 milliardar kroner i 2011. Ved utgangen av 2012 hadde bankane folio- og reserveinnskot på i alt 35 milliardar kroner.

Noregs Bank har avtale med EVRY ASA (tidlegare EDB ErgoGroup ASA) om å levera IKT-driftstenester for oppgjerssystemet. Ei ny teknisk løysing for oppgjerssystemet vart sette i drift fyrste halvår 2012. Det har ikkje vore alvorlege avbrot i oppgjerssystemet i 2012.

Bankane betaler for oppgjerstenestene i Noregs Bank, og prisane er sette slik at inntektene skal dekkja dei relevante kostnadene med å utføra desse tenestene. For 2012 vart prisane auka noko for å dekkja berekna kostnader på 54 millionar kroner, 1 million kroner meir enn i 2011.

7.4.3 Setlar og mynt

7.4.3.1 Organisering av kontantforsyninga

Sentralbanklova gjev Noregs Bank ansvaret for å utferda pengesetlar og myntar. Noregs Bank forsyner bankane med kontantar frå fem sentralbankdepot, og bankane står for distribusjonen ut til publikum. Sentralbanken har òg eit ansvar for kvaliteten på setlar og myntar i omlaup, ved å leggja til rette for at slitne og skadde setlar og myntar vert tekne ut av omlaup og destruerte. Målet for verksemda til Noregs Bank på kontantområdet er å fremja effektiviteten i kontantforsyninga og i det samla betalingssystemet.

Etter sentralbanklova er det berre Noregs Bank som kan utferda setlar og myntar. Noregs Bank må stå som skyldnar for desse betalingsmidla. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan gjerast av andre, men Noregs Bank må sjå til

at oppgåvene vert gjennomførte, og at det vert gjort i samsvar med dei krava sentralbanken sett.

Noregs Bank har sett bort fleire oppgåver på kontantområdet. Setlar og myntar vert produserte av eksterne leverandørar. Forvaltninga av Noregs Banks sentralbankdepot i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er sett ut på kontrakt til NOKAS. NOKAS utfører òg behandlingstenester knytte til sentralbankoppgåvene (destruksjon av slitne setlar osv.) på desse stadene. Frå 1. januar 2012 står Noregs Bank sjølv for drifta av sentralbankdepotet i Oslo. Avtalene med Oberthur (Frankrike) og De La Rue (England) om setelproduksjon gjekk ut i 2012. Etter ein anbodskonkurranse vil norske setlar frå og med 2013 verta produserte av Oberthur og Giesecke & Devrient (Tyskland). Myntane vert produserte av Det Norske Myntverket på Kongsberg.

Årsgjennomsnittet av verdien av setlar og myntar i omlaup auka med 0,8 milliardar kroner frå 2011. Verdien av setlar og myntar i omlaup utgjer likevel ein stadig mindre del av verdien av betalingsmidla som publikum disponerer (M1).

Norske setlar skal fungera effektivt som betalingsmiddel, og publikum skal kunna lita på at setlane er ekte. Det vert beslaglagt få falske setlar i Noreg. I 2012 vart det beslaglagt i underkant av 200 setlar. Kvaliteten på dei fleste forfalskingane er svært dårleg, og dei er enkle å avdekkja. Risikoen for at norske setlar vert forfalska, heng saman med korleis dei er utforma. Noregs Bank har sett i gang arbeidet med å utvikla ein ny setelserie. Serien vert den åttande i rekkja. Å utvikla ein ny setelserie er eit komplisert prosjekt som kjem til å vara i fleire år.

50-øringen slutta å vera obligatorisk betalingsmiddel 1. mai 2012. Mynten kan løysast inn hjå Noregs Bank fram til 1. mai 2022. Med det forsvann nemninga «øre» frå mynttrekkja, og beløp som skal betalast i kontantar, må no rundast av til næraste heile krone. Innløysingsplikta til Noregs Bank for setlar av utgåve VI gjekk ut 1. november 2012.

7.4.3.2 Utgjeving av minnemyntar

Noregs Bank gjev ut jubileums- og minnemyntar i gull og sølv med heimel i sentralbanklova § 16 og sirkulasjonsmyntar med spesielt preg etter sentralbanklova § 13, som er den generelle heimelen for utferding av myntar. Det er Kongen som fastset om ein skal gje ut gull- og sølvmyntar etter sentralbanklova, jf. § 16. Denne kompetansen var i perioden 1994–2011 delegert til Noregs Bank.

I 2012 har Noregs Bank gjeve ut ein jubileums- og minnemynt i sølv for å markera 75-årsdagane til kongeparet. Vinnarmotivet, som vart valt etter ein kunstnarkonkurranse, er det bilethoggaren Håkon Anton Fagerås som har utforma. Riksvåpenet som er brukt som baksidemotiv på mynten, er utforma av Ingrid Austlid Rise ved Det Norske Myntverket.

7.5 Utøvinga av pengepolitikken

Under dette punktet vert utøvinga av pengepolitikken i 2012 vurdert. Pengepolitikken i tidlegare år er drøfta i finansmarknadsmeldingane for dei respektive åra. Som eit grunnlag for vurderinga følgjer det fyrst ei omtale av retningslinene for pengepolitikken. Deretter følgjer ei omtale av utøvinga av pengepolitikken i 2012 og dessutan vurderingar frå nokre andre institusjonar. Departementet sine vurderingar kjem til slutt.

7.5.1 Retningslinene for pengepolitikken

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vera eit utøvande og rådgjevande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gje ut setlar og mynt og fremja eit effektivt betalingssystem. Dessutan skal Noregs Bank overvaka penge-, kreditt- og valutamarknadene.

Dei noverande retningslinene for pengepolitikken vart fastsette i forskrift ved kronprinsregentens resolusjon 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd, jamfør boks 7.1. Retningslinene vart grunngevnne og utdjupa i St.meld. nr. 29 (2000–2001) *Retningslinjer for den økonomiske politikken*, som vart lagd fram same dagen.

7.5.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2012

7.5.2.1 Verkemiddel og avvegingar i pengepolitikken

Det viktigaste verkemidlet i utøvinga av pengepolitikken er styringsrenta, som er renta på bankinnskot over natta i Noregs Bank. I normale situasjonar har endringar i styringsrenta nokså sterkt gjennomslag i dei heilt kortsiktige penge marknadsrentene, det vil seia dags- og vekesrentene. Marknadsrentene på lån og plasseringar med lengre løpetider er mellom anna påverka av nivået på styringsrenta og av korleis marknadsaktørane ventar at styringsrenta kjem til å utvikla seg i framtida.

Boks 7.1 Forskrift om pengepolitikken

Fastsatt ved kronprinsregentens resolusjon 29. mars 2001 med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd og § 4 annet ledd.

Det internasjonale valutafond, jf. lov om Norges Bank og pengevesenet § 25 første ledd.

I**§ 1.**

Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronas nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst.

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.

§ 2.

Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de vurderingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

§ 3.

Den norske kronas internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet.

§ 4.

Norges Bank gir på statens vegne de meddelelser om kursordningen som følger av deltagelse i

II

Denne forskrift trer i kraft straks. Samtidig oppheves forskrift av 6. mai 1994 nr. 0331 om den norske kronas kursordning.

I tråd med forskrifta skal pengepolitikken sikta mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Den operative gjennomføringa av pengepolitikken skal i samsvar med dette rettast inn mot låg og stabil inflasjon, definert som ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Av forskrifta følger det at pengepolitikken skal medverka til å stabilisera utviklinga i produksjon og sysselsetting og samstundes medverka til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I St.meld. nr. 29 (2000–2001) står det vidare at rentesetjinga til Noregs Bank skal vera framoverretta og ta tilbørleg omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Når hovudstyret i Noregs Banks fastset renta, skal det ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får verknad. Dessutan skal styret sjå bort frå forstyrringar av mellombels karakter som ein meiner ikkje vil påverka den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverka til å gje økonomien eit nominelt ankerfeste. Forskrifta etablerer fleksibel inflasjonsstyring som rettesnor for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må omsynet til låg og stabil inflasjon i pengepolitikken vegast mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting. Ofte er det ingen motsetnad mellom desse to omsyna. Dersom det kjem til konflikt, må Noregs Bank utøva skjønn og vega dei to omsyna mot kvarandre.

Forventningane til styringsrenta i marknaden heng saman med kva aktørane trur om den økonomiske utviklinga, særleg om vekst og prisstiging, og med synet deira på det framtidige handlingsmønsteret til sentralbanken i pengepolitikken. Marknadsrentene verkar inn på kronekursen, på prisane på verdipapir, på bustadprisane og etterspurnaden etter lån, på investeringar og på

forbruk. Styringsrenta til Noregs Bank påverkar òg forventningane om den økonomiske utviklinga og framtidig inflasjon. Gjennom alle desse kanalane verkar renta på dei samla etterspurnads- og produksjonstilhøva og på prisar og løner.

I årsmeldinga for 2012 skriv Noregs Bank mellom anna dette om fleksibel inflasjonsstyring:

«Noregs Bank legg til grunn at inflasjonsstyringa skal vere fleksibel, slik at det blir lagt vekt på å jamne ut svingingar både i inflasjon og i produksjon og sysselsetjing når renta blir sett. Den fleksible inflasjonsstyringa byggjer bru mellom den langsiktige oppgåva for pengepolitikken, som er å halde inflasjonen låg og forankre inflasjonsforventingane, og omsynet til utjamning av utviklinga i produksjonen.»

Fram til og med 2012 har Noregs Bank tre gonger i året publisert *Pengepolitisk rapport*, samstundes med publisering av renteavgjerder til hovudstyret. I rapportane vurderer Noregs Bank den økonomiske stoda og utviklinga. Hovudstyret fastset så ein pengepolitisk strategi i form av eit intervall for styringsrenta for perioden fram til publisering av den neste pengepolitiske rapporten. I samband med at Noregs Bank har fått nye oppgåver med å gje råd om ein motsyklisk buffer, vil banken frå og med 2013 fire gonger i året gje ut ein sams rapport som skal innehalda vurderingar om rentesetjinga og etter kvart òg råd frå Noregs Bank om den motsykliske bufferen.

For at pengepolitikken skal vera truverdig med dei føresetnadene Noregs Bank legg til grunn for den økonomiske utviklinga, må renteprognosen til banken på rimeleg vis vega dei ulike omsyna pengepolitikken skal ta, mot kvarandre. Når handlingsmønsteret til Noregs Bank i pengepolitikken vert oppfatta som stabilt og truverdig, styrkjer det òg verknaden av pengepolitikken. Noregs Bank har utarbeidd eit sett kriterium for kva banken meiner er ei god framtidig utvikling i renta. Det er gjort greie for kriteria i dei pengepolitiske rapportane.

Gjennomføringa av pengepolitikken krev god tilgang til informasjon om den økonomiske utviklinga. Hausten 2002 skipa Noregs Bank eit regionalt nettverk av føretak og offentlege verksemder for å henta inn informasjon om utviklinga i produksjon og prisar og om planar for investeringar og sysselsetjing i tida framover. Om lag 1500 kontaktar er knytte til dette nettverket. Saman med tilgjengeleg offisiell statistikk er rapportane frå det regionale nettverket ein viktig del av avgjerdsgrunnlaget til banken.

7.5.2.2 Pengepolitikken i 2012

Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep. Utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing i 2012 er difor påverka av pengepolitikken i tidlegare år òg.

Strategien som hovudstyret la for styringsrenta i *Pengepolitisk rapport* 3/11, var at ho burde

liggja i intervallet $1\frac{3}{4}$ – $2\frac{3}{4}$ prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram 14. mars 2012, med mindre norsk økonomi skulle verta utsett for nye store forstyrringar. Kraftig auke i premiane i penge- og kredittmarknadene mot slutten av 2011 medverka til at Noregs Bank sette ned styringsrenta med 0,5 prosenteningar i desember 2011, til 1,75 prosent. Ved inngangen til 2012 låg styringsrenta dermed i nedre del av strategiintervall til hovudstyret.

Den første tida i 2012 var prega av stor uro i finansmarknadene, og anslaga for den økonomiske veksten internasjonalt vart justerte ned. Den økonomiske utviklinga var særleg svak i euroområdet. Tidspunktet for når aktørane i marknaden venta at styringsrentene skulle byrja å ta seg opp att, vart skove utover i tid. I februar sette Sveriges Riksbank ned styringsrenta i Sverige, og i mars varsla Federal Reserve at styringsrenta i USA truleg ville halda seg nær null heilt fram til utgangen av 2014. Mot slutten av fyrste kvartal styrkte krona seg markert. Høg aktivitet i petroleumssektoren førte til at veksten i norsk økonomi heldt seg oppe. Veksten var likevel noko svakare enn Noregs Bank tidlegare hadde venta. På rentemøtet i mars vedtok hovudstyret i Noregs Bank å setja ned renta med 0,25 prosentpoeng, til 1,5 prosent. Hovudstyret uttala at dårlege vekstutsikter ute og den sterke krona gjorde sitt til å halda inflasjonen låg og dempa den økonomiske utviklinga i Noreg. Strategien framover var at styringsrenta burde liggja i intervallet 1–2 prosent fram til neste rapport skulle leggjast fram 20. juni, med mindre norsk økonomi skulle koma ut for nye store forstyrringar.

Fram mot rentemøtet i mai tok uroa i finansmarknadene seg opp på ny. Rentene på statspapir frå land i euroområdet med høg offentleg gjeld auka, og internasjonale aksjeindeksar fall. Den venta oppgangen for styringsrentene internasjonalt vart endå ein gong skoven ut i tid. Samstundes melde kontaktane i det regionale nettverket til Noregs Bank om ein litt høgare aktivitetsvekst i Noreg enn tidlegare venta. På rentemøtet i mai la hovudstyret vekt på at svake vekstutsikter i Europa og ei sterk krone ville medverka til å halda prisstiginga låg og dempa den økonomiske veksten i Noreg. På den andre sida var det teikn til noko betre utvikling i norsk økonomi. Etter ei samla vurdering vedtok hovudstyret å halda styringsrenta uendra på 1,5 prosent, i tråd med prognosen i den pengepolitiske rapporten frå mars.

Uroa i finansmarknadene vart endå verre fram mot rentemøtet i juni. I Spania var det økonomisk tilbakegang, og spanske styresmakter bad dei

andre landa i euroområdet om hjelp til å rekapitalisera spanske bankar. På ny melde det seg uvisse om Hellas si evne til å innfri gjeldsskyldnadene sine, og prisen på å sikra seg mot mishald av gjeld auka. Fleire land i Europa opplevde fall i den økonomiske aktiviteten, og i framveksande økonomiar i Asia minka veksten. Endå ein gong vart den venta oppgangen i styringsrentene internasjonalt skoven ut i tid. Samstundes førte høg aktivitet i petroleumssektoren og byggingen til at veksten i norsk økonomi var noko høgare enn Noregs Bank tidlegare hadde venta. På rentemøtet i juni la hovudstyret vekt på den auka uroa i finansmarknadene og den store uvisse om utviklinga i Europa. Hovudstyret rekna no med at den økonomiske veksten hjå handelspartnarane ville verta lågare enn venta. På den andre sida var veksten i norsk økonomi litt sterkare, og trass i at prisstigninga var låg, peika utviklinga mot at inflasjonen etter kvart ville ta seg opp. Hovudstyret valde difor å halda styringsrenta uendra. Den nye prognosen for styringsrenta innebar uendra rente fram mot årsskiftet.

Gjennom sommaren var utviklinga både i Noreg og hjå våre største handelspartnarar godt i samsvar med prognosane frå *Pengepolitisk rapport 2/12*. Den europeiske sentralbanken (ESB) reduserte si styringsrente frå 1 til 0,75 prosentiningar i juli og gav i august fråsegn om støttekjøp av statspapir frå land i euroområdet med gjeldsproblem som er med i eit program med EUs krisefond EFSF/ESM. Tiltaka til ESB var med på å roa marknadene. Aksjekursane steig, premiane i penge- og kredittmarknadene minka, og rentene på statspapir frå land med gjeldsproblem fall. På rentemøtet i august vedtok hovudstyret i Noregs Bank å halda styringsrenta uendra, i tråd med prognosen frå *Pengepolitisk rapport 2/12*.

Fram mot rentemøtet i oktober var utviklinga hjå dei største handelspartnarane våre samla sett om lag som Noregs Bank hadde venta. I USA steig den økonomiske aktiviteten moderat, og det var teikn til betring i bustadmarknaden. I framveksande økonomiar heldt aktiviteten seg framleis godt oppe, sjølv om veksten hadde minka noko. Endå ein gong vart tidspunktet for når marknadsaktørane venta at styringsrentene skulle setjast opp, skove ut i tid. I finansmarknadene stabiliserte situasjonen noko etter dei nye tiltaka frå ESB. Risikopremiane i penge- og kredittmarknadene fall markert, og aksjekursane steig. Krona styrkte seg og var litt sterkare enn forventa i *Pengepolitisk rapport 2/12*, målt med den importvegne valutakursen (I-44). Veksten i norsk økonomi var god og litt sterkare enn venta. Gjeld og

bustadprisar steig framleis noko raskare enn inntektene til hushalda. Hovudstyret valde å halda styringsrenta uendra på rentemøtet i oktober, i samsvar med rentebana frå *Pengepolitisk rapport 2/12*. Etter den nye rentebana ville styringsrenta halda seg uendra til over årsskiftet. Prognosen for styringsrenta i 2013 låg litt lågare enn prognosen frå juni.

Fram mot årsskiftet var den økonomiske situasjonen ute framleis prega av svak utvikling, særleg i Europa. I USA heldt bustadmarknaden og arbeidsmarknaden fram med å betra seg, men uvisse om finanspolitikken var stor. Tidspunktet for når marknadsaktørane venta at styringsrentene ville gå opp, vart endå ein gong skove ut i tid. Utviklinga i norsk økonomi var samla sett om lag som Noregs Bank hadde lagt til grunn i den pengepolitiske rapporten frå oktober. Ifølgje det regionale nettverket til Noregs Bank hadde veksten i produksjonen minka litt, men fleire verksemdar melde om kapasitetsproblem. Etter ei samla vurdering vedtok hovudstyret på rentemøtet i desember å halda styringsrenta uendra. I pressemeldinga etter rentemøtet i desember skreiv Noregs Bank:

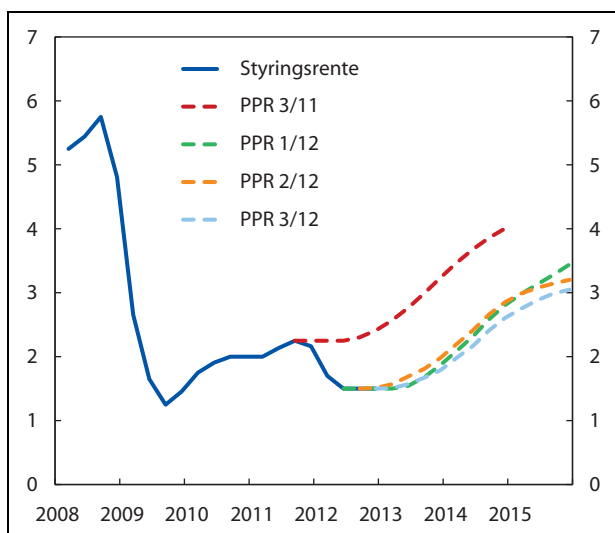
«Siden forrige rapport ble lagt fram, kan det se ut til at vekstutsiktene for Europa er noe svekket. Markedsaktørene venter nå at det tar enda litt lengre tid før styringsrentene ute øker. På den andre siden har risikopremiene i kredittmarkedene avtatt. I norsk økonomi har utviklingen i hovedsak vært som ventet. En samlet vurdering av utsiktene og risikobildet tilsier at renten holdes uendret ved dette møtet.»

Figur 7.1 viser endringane i prognosen for styringsrenta frå *Pengepolitisk rapport 3/11* til *Pengepolitisk rapport 3/12*. Søylen illustrerer kor-

Tabell 7.1 Rentevedtaka til hovudstyret i Noregs Bank i 2012

Rentemøte	Endring i prosentpoeng	Styringsrenta etter møtet
14. mars	-0,25	1,50
10. mai	0,00	1,50
20. juni	0,00	1,50
29. august	0,00	1,50
31. oktober	0,00	1,50
19. desember	0,00	1,50

Kjelde: Noregs Bank.

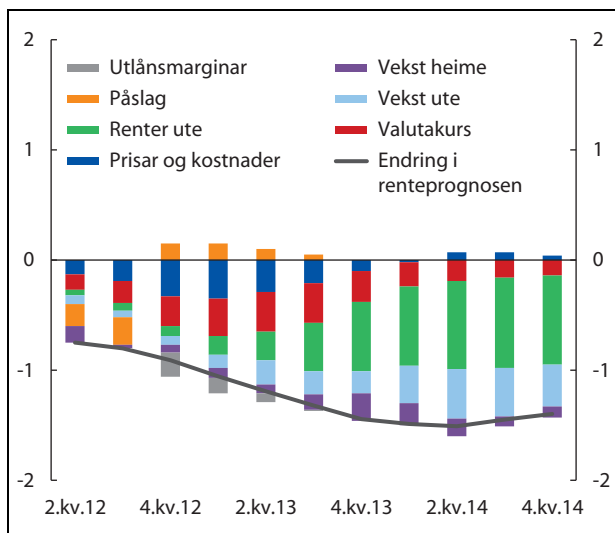


Figur 7.1 ¹ Styringsrenta i referansebanane i PPR 3/11, PPR 1/12, PPR 2/12 og PPR 3/12. Prosent. 1. kvartal 2008 – 4. kvartal 2015

¹ Figur 7.1 er lik figur 2.2 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2012.

Kjelde: Noregs Bank.

leis Noregs Bank i denne perioden vurderte at ulike faktorar verka inn på inflasjon, produksjon og sysselsetjing. Gjennom 2012 justerte Noregs Bank prognosen for styringsrenta ned og skauv oppgangen ut i tid. Både utsiktene til lågare sty-



Figur 7.2 ¹ Endring i prognosen for styringsrenta frå Pengepolitisk rapport 3/11 til Pengepolitisk rapport 3/12. Prosenteiningar 2. kvartal 2012 – 4. kvartal 2014

¹ Figur 7.2 er lik figur 2.3 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2012.

Kjelde: Noregs Bank.

ringsrente ute, mindre vekst ute og sterkare krone drog renteprognosen ned gjennom 2012.

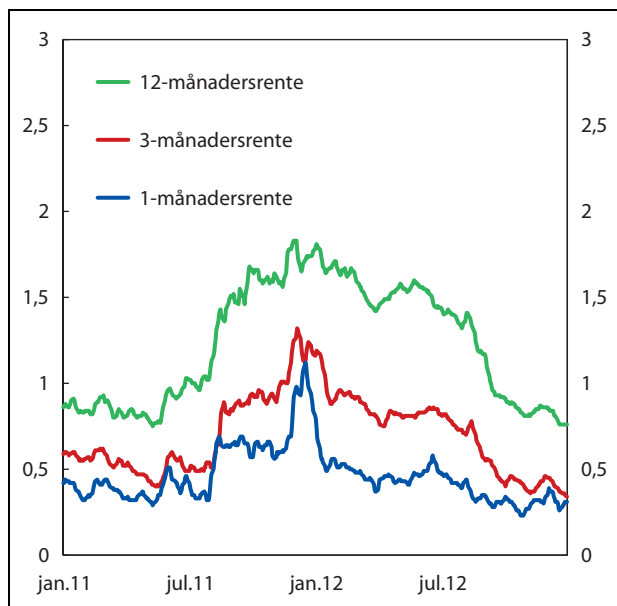
7.5.2.3 Nærare om utviklinga i risikopåslag og utlånsrentene til hushald og føretak

Då uroa i euroområdet loga opp att sommaren 2011, auka skilnaden mellom pengemarknadsrentene og det marknadsaktørane venta at styringsrenta ville verta i den same tidsperioden, jf. figur 7.3. I byrjinga av 2012 utgjorde dette påslaget på pengemarknadsrenta med tre månaders løpetid meir enn eit prosentpoeng. Gjennom 2012 fall påslaget markert, og ved utgangen av året var det på vel $\frac{1}{4}$ prosentpoeng. Både oppgangen hausten 2011 og nedgangen gjennom 2012 må sjåast i samanheng med utviklinga i pengemarknaden internasjonalt. Noregs Bank skriv mellom anna dette om utviklinga i årsmeldinga for 2012:

«Utviklinga i Noreg følgde i stor grad utviklinga internasjonalt. Spesielt har uroa rundt den økonomiske situasjonen og statsfinansane i ein del europeiske land påverka utviklinga i pengemarknadene. I løpet av seinsommaren og hausten 2012 førte fleire myndighetstiltak til rolegare marknadsforhold i dei europeiske finansmarknadene, og dei norske pengemarknadsrentene fall i takt med den reduserte uroa.»

3. oktober 2011 vart det innført eit nytt system for å styra likviditeten til bankane. I det nye systemet får bankane berre ein viss kvote forrenta til styringsrenta. Innskot utover kvoten vert forrenta til reserverenta, som ligg eit prosentpoeng lågare enn styringsrenta. Føremålet med det nye systemet er å fremja utlånsaktiviteten i internbankmarknaden. Samstundes som det nye systemet for likviditetsstyringa vart innført, byrja Noregs Bank å notera NOWA-renta. NOWA er eit vektta gjennomsnitt av rentesatsane på avtaler om usikra lån i norske kroner mellom bankar med utbetaling same dagen og tilbakebetaling neste bankdag. I 2012 var det mest ingen skilnad mellom NOWA-renta og styringsrenta.

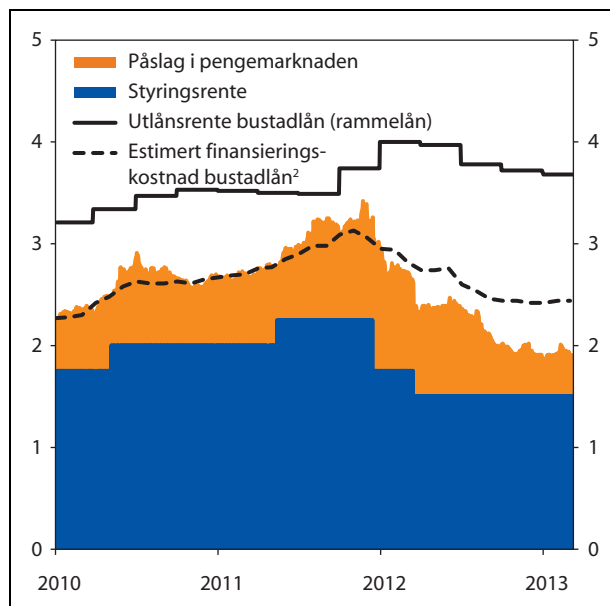
Etter initiativ frå Noregs Bank har Finansnæringens fellesorganisasjon (FNO) i samarbeid med bankane utarbeidd eit regelverk for å fastsetja NIBOR-renta, med sikte på å gjere fastsetjinga meir oversiktleg. Det nye regelverket inneheld mellom anna ein klår definisjon av denne



Figur 7.3 ¹ Differansen mellom pengemarknadsrenter og venta styringsrente. Prosentpoeng, 5-dagars glidande gjennomsnitt. 1. januar 2011 – 31. desember 2012

¹ Figur 7.3 er lik figur 3.3 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2012.

Kjelde: Noregs Bank.



Figur 7.4 Utlånsrente bustadlån¹ og marginar. Prosent. 1. januar 2010 – 8. mars 2013

¹ Utlånsrenta på rammelån med pant i bustad gjevne av alle bankar og kredittføretak i Noreg.

² Estimert ut frå vekta rente på OMF-lån og vekta innskotsrente

Kjelde: Noregs Bank

referanserenta og korleis ho skal tolkast i høve til tilsvarende renter i andre land.

Utlånsrentene til hushald og føretak har på den andre sida ikkje falle i takt med lågare pengemarknadsrente, jf. figur 7.4. Årsaka er auka utlånsmarginar i bankane knytt til behovet deira for å auka kapitaldekninga.

I rentesetjinga tek Noregs Bank omsyn til både utviklinga i risikopåslaga i pengemarknaden og utviklinga i bankane sine utlånsmarginar.

7.5.2.4 Nærare om utviklinga i inflasjon, produksjon, sysselsetjing, valutakurs og inflasjonsforventningar

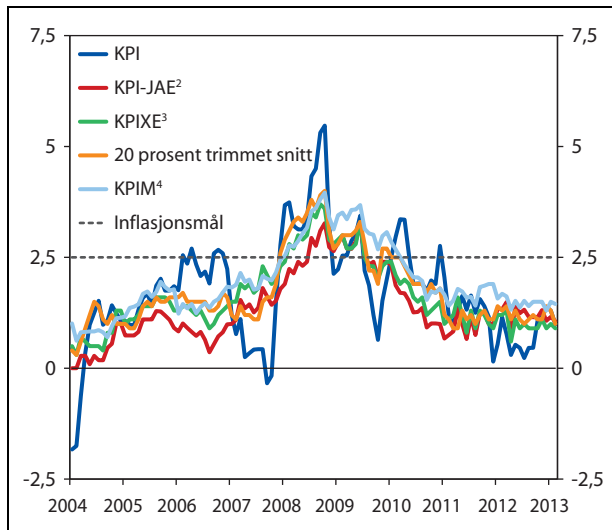
KPI vil ofte variera mykje frå månad til månad, særleg ved store svingingar i straumprisane. I ulike indikatorar for underliggjande prisvekst har ein freista å fjerna endringar i konsumprisane som kjem av mellombels forstyrringar. Prisveksten justert for avgiftsendringar og utanom energivarer (KPI-JAE) er eit slikt mål. Sidan 2008 har Noregs Bank òg rekna ut indikatoren KPIXE for underliggjande inflasjon. I denne indikatoren er KPI justert for avgiftsendringar og mellombels endringar i energiprisane, medan det er freista å fanga opp eventuelle trendar i energiprisane. Noregs Bank opplyser i tillegg om utviklinga i eit trimma snitt

og ein modellbasert indikator for underliggjande prisvekst (KPIM).

I den pengepolitiske rapporten frå oktober 2011 la Noregs Bank til grunn at veksten både i KPI og KPXE ville verta 1½ prosent i 2012, medan veksten i KPI-JAE ville verta 1¾ prosent. I den pengepolitiske rapporten frå oktober 2012 justerte Noregs Bank prisanslaga til ein vekst i KPI på ¾ prosent, i KPI-JAE på 1¼ prosent og i KPIXE på 1 prosent. Veksten i konsumprisane (KPI) vart i gjennomsnitt på 0,8 prosent frå 2011 til 2012, ned frå 1,2 prosent året før. Dei siste fem åra har KPI i gjennomsnitt auka med 2,1 prosent årleg. Figur 7.5 syner veksten i konsumprisane gjennom dei siste åra.

I årsmeldinga for 2012 skriv Noregs Bank mellom anna dette om utviklinga i inflasjonen over tid:

«Ut frå mandatet i pengepolitikken tek Noregs Bank sikte på ein årsvekst i konsumprisindeksen (KPI) som over tid ligg nær 2,5 prosent. Konsumprisveksten for eit kortare tidsrom er ikkje eit tilstrekkelig grunnlag for å vurdere om måla i pengepolitikken er nådde over tid. [...] Dei siste ti åra har den gjennomsnittlege årlege konsumprisveksten vore 1,8 prosent. Avviket frå inflasjonsmålet på 2,5 prosent kjem av at økonomien tidlegare i tiåret var ramma av



Figur 7.5 ¹ Konsumprisar. Tolv månaders vekst. Januar 2004 – februar 2013. Prosent²

¹ Figur 7.5 er lik figur 1.6 i *Pengepolitisk rapport* 1/13 frå Noregs Bank.

² KPI justert for avgiftsendingar og utan energivarer

³ KPI justert for avgiftsendingar og utan mellombels endringar i energipriser. Realtidstal.

⁴ Modellbasert indikator for underliggjande inflasjon. Sjå Aktuell kommentar 5/2010 frå Noregs Bank

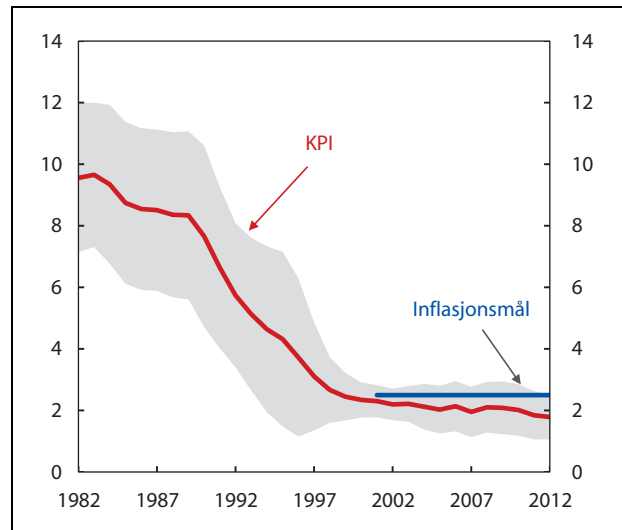
Kjelde: Noregs Bank.

ei rekkje gunstige forstyrningar på produksjonssida, mellom anna sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft frå andre land og lågare prisvekst på importerte varer. Det speglar seg i at veksten i norsk økonomi var sterk, samtidig som inflasjonen ein periode var lågare enn venta.»

Dersom aktørane i økonomien har tillit til at sentralbanken når inflasjonsmålet, vil dei venta at inflasjonen på sikt vert lik målet. I årsmeldinga for 2012 skriv Noregs Bank mellom anna:

«Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd, er ein føresetnad for at pengepolitikken òg kan medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Inflasjonen vil ikkje vere lik målet til kvar tid, men med tillit til pengepolitikken vil den forventade prisveksten på lengre sikt vere nær inflasjonsmålet. Det er i seg sjølv med på å stabilisere inflasjonen.»

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører Perduco kvartalsvise spørjeundersøkingar om mellom anna venta inflasjon. Figur 7.7 syner utviklinga i venta prisvekst dei siste åra. I 1. kvartal 2013 venta fagøkonomane ein konsumprisvekst på 2,1 prosent om to år og 2,4 prosent om fem år.



Figur 7.6 ¹ Inflasjon. Glidande tiårs gjennomsnitt² og variasjon³ i KPI. Prosent. 1982–2012

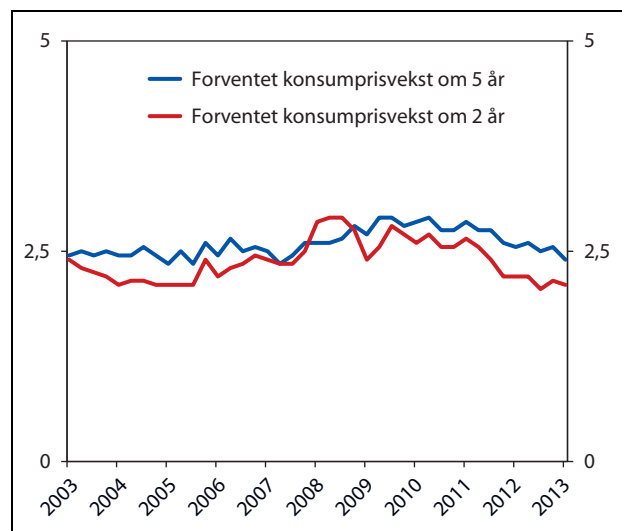
¹ Figur 7.6 er lik figur 2.7 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2012.

² Det glidande gjennomsnittet er rekna over ein tiårsperiode.

³ Bandet rundt KPI er variasjonen i KPI justert for avgiftsendingar og utan energivarer i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik.

Kjelde: Noregs Bank.

Arbeidslivsorganisasjonane venta òg ein prisvekst på 2,1 prosent om to år og 2,4 prosent om fem år. Hushalda har til vanleg hatt eit noko høgare anslag for prisveksten enn dette.

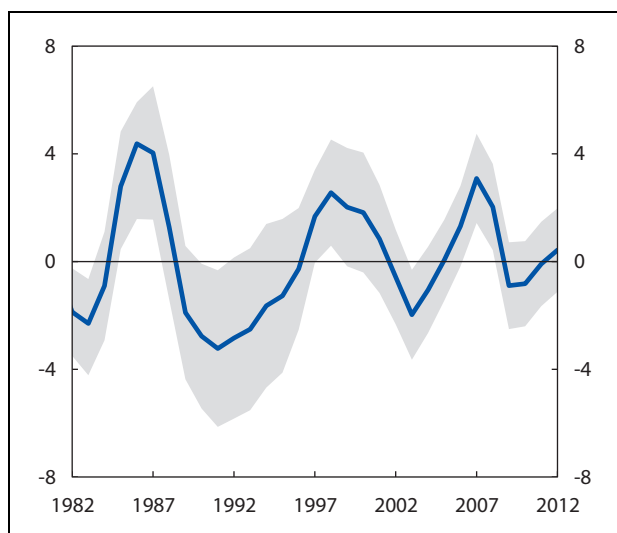


Figur 7.7 ¹ Venta konsumprisvekst om to og fem år.² Prosent. 1. kvartal 2003 – 1. kvartal 2013

¹ Figur 7.7 er lik figur 1.8 i *Pengepolitisk rapport* 1/13 frå Noregs Bank.

² Gjennomsnitt av forventningane til arbeidslivsorganisasjonar og økonomar i finansnæringa og akademien.

Kjelde: Noregs Bank.



Figur 7.8 ¹Anslag på produksjonsgap. Nivå² og variasjon³. Prosent. 1982–2012

¹ Figur 7.8 er lik figur 2.8 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2012.

² Produksjonsgapet måler skilnaden mellom BNP og berekna potensielt BNP for Fastlands-Noreg.

³ Bandet viser variasjon i produksjonsgapet målt ved +/- eitt standardavvik. Standardavviket er utrekna over ein tiårsperiode.

Kjelde: Noregs Bank.

Noregs Bank nyttar eit berekna *produksjonsgap* for å uttrykkja korleis dei vurderer den samla kapasitetsutnyttinga i økonomien. Figur 7.8 syner korleis Noregs Bank rekna utviklinga og variasjonen i produksjonsgapet frå 1982 til 2012. Variasjonen er illustrert med bandet rundt produksjonsgapet. I årsmeldinga for 2012 skriv Noregs Bank at svingingane i økonomien målt på denne måten dei siste ti åra i gjennomsnitt har vore noko mindre enn i åra kring 1990. Utslaga i produksjonen hausten 2008 og våren 2009 var likevel meir markerte enn dei hadde vore på fleire år.

Det er stor uvisse kring utrekninga av produksjonsgapet. I *Inflasjonsrapport* 3/2006 skreiv Noregs Bank mellom anna:

«Produksjonsgapet er ikke observerbart og må anslås. Det er stor grad av usikkerhet i anslagene, ikke bare for framtidig produksjonsgap, men også for produksjonsgapet i dag. Ulike beregningsmetoder kan gi ulike anslag på produksjonsgapet [...]. Hver metode har sine styrker og svakheter, og det er ikke opplagt hvilken av metodene som gir det beste uttrykket for ressursknappheten. I tillegg til metodeusikkerhet er anslag på produksjonsgapet usikkert på grunn av usikre data [...]»

Difor meiner Noregs Bank at fleire indikatorar må til når ein skal vurdera kapasitetsutnyttinga i økonomien. Utviklinga i arbeidsløysa er ein slik indikator.

Den internasjonale finanskrisa har medverka til store svingingar i kronekursen dei siste åra. Målt med konkurransekursindeksen svekte krona seg med heile 18 prosent gjennom andre halvår 2008. I 2009 snudde det slik at krona ved slutten av året var 14 prosent sterkare enn i starten av året. Dei tre siste åra har krona styrkt seg med i gjennomsnitt vel 2½ prosent per år.

7.5.3 Vurderingar frå andre av korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken

Det er kome fleire rapportar som omtalar korleis pengepolitikken i Noreg har vore utøvd i tida etter at Finansmarknadsmeldinga 2011 vart lagd fram i mai 2012. Nedanfor er vurderingane i desse rapportane kort omtala:

- *Norges Bank Watch* 2013, ein rapport frå ei ekspertgruppe oppnemnd av Centre for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI. Finansdepartementet er med og finansierer denne rapporten.
- *Årsmeldinga 2012* frå Finanstilsynet, som vart publisert 12. mars 2013.

I *Norges Bank Watch* 2013 heiter det mellom anna om utøvinga av pengepolitikken i 2012:

«When looking at monetary policy in 2012 there is a clear difference between the first quarter of the year and the rest. NBW 2013 has pointed at several issues in the period up until and including the March MPC meeting, while during the remainder of the year there was less to comment on.

Firstly, we question the 25bp cut in policy rates at the March MPC meeting. One reason is that the downward revision of the domestic output gap which Norges Bank made in the March 2012 MPR does not look fully justified by the economic development at the time. The other reason is related to unintended signals given by Governor Olsen in his Annual Address that policy rates would not be cut further [...].

The second issue concerns the new loss function which was introduced at the March MPC meeting [...]. Given that Norges Bank actually revised down the output gap, we would have expected an even larger downward revision of the interest rate forecast. The reason is

that the output gap was expected to stay close to zero, while inflation still was very low and expected to stay low [...].

The final remark concerns the October MPR and Norges Bank's view on banks' lending rates. In the October MPR there was for the first time a separate effect on the interest rate forecast from banks' lending margins. What happens to banks' lending margins and Norges Bank's view on the margins will be of increasing importance going into 2013 with all the upcoming changes in banking regulation. NBW 2013 encourages Norges Bank to publish its view and forecast also for banks' lending rates (or margins) going forward.»

Norges Bank Watch-gruppa skriv at dei stiller seg positive til den omlegginga Noregs Bank no gjer av arbeidet med pengepolitikk og finansiell stabilitet, som har sin bakgrunn i at banken framover skal gje råd om makroregulering av finansmarknadene. Gruppa meiner det utvida ansvaret for banken gjer det endå meir naudsynt å endra systemet med framleggingsplikt og instruksjonsrett.

Vidare peikar gruppa på Noregs Banks indikator KPIXE, som Noregs Bank sidan våren 2008 har nytta som ein av fleire indikatorar på underliggjande inflasjon. Gruppa meiner KPIXE har fleire veike sider, og at KPI-JAE i staden bør brukast som hovudindikator for underliggjande inflasjon.

I årsmeldinga frå Finanstilsynet for 2012 omtalar Finanstilsynet den økonomiske utviklinga. Om verknaden rentepolitikken har på norsk økonomi, heiter det mellom anna:

«For å bidra til å holde den økonomiske aktiviteten oppe, har sentralbankene videreført svært lave renter og tilført markedene ekstra likviditet. I finansmarkedene forventes et lavt rentenivå i lang tid. Et lavt internasjonalt rentenivå har også bidratt til fortsatt lav rente i Norge.

Norske banker er solide og lønnsomme. Høy aktivitet i norsk økonomi og lav rente bidrar til lave utlånstap. I en høykonjunktur med høy oljepris, internasjonal usikkerhet og lav rente er det særlig viktig at både myndigheter og banker har et langsiktig perspektiv i sine risikovurderinger. Kredittvurderingene må ta høyde for framtidig konjunkturomslag og renteoppgang.

[...]

Husholdningenes gjeld og boligpriser vokste fortsatt sterkt i 2012 og har nådd meget høye nivåer. Veksten er i hovedsak drevet av

høy etterspørsel, blant annet som følge av lav rente, høy inntektsvekst og lav boligbeskatning. Utviklingen gir grunn til uro.»

I kapittel 2 i denne meldinga er det ei nærare omtale av utsiktene til finansiell stabilitet i Noreg.

7.5.4 Departementet sine vurderingar av korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken

Retningslinene for pengepolitikken som vart fastsette 29. mars 2001, ligg fast. Det var brei semje i Stortinget om desse retningslinene. Det ser ut til å vera tillit til pengepolitikken både hjå marknadsaktørar, i dei akademiske miljøa og ålment i opinionen. Innanfor retningslinene skal Noregs Bank utøva eit sakleg avgrensa skjøn. Ansvarsdelinga mellom dei politiske styresmaktene og Noregs Bank er, slik departementet ser det, tenleg.

Departementet meiner at dei gjeldande retningslinene for pengepolitikken utgjer eit godt rammeverk for korleis Noregs Bank skal utøve pengepolitikken, og at retningslinene har vist seg robuste, òg i samband med finanskrisa. Retningslinene gjorde det mogleg for Noregs Bank å setja ned rentene markant då den venta inflasjonen og produksjonen fall hausten 2008. Den ekspansive pengepolitikken har i stor mon vore med på å stabilisera utviklinga i norsk økonomi. Rammeverket er godt i tråd med praksis i andre land med fleksibel inflasjonsstyring.

I forskrifta for pengepolitikken heiter det at pengepolitikken skal sikta mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Pengepolitikken skal sikta mot låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid ligg nær 2,5 prosent. Pengepolitikken skal samstundes stø finanspolitikken ved å medverka til stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing og stabile forventningar om valutakursutviklinga.

Budsjettpolitikken og pengepolitikken må verka saman med sikte på stabil utvikling i produksjon og etterspurnad. Retningslinene for den økonomiske politikken gjer at pengepolitikken har ei klår rolle å spela i stabiliseringspolitikken. Verkemidla i pengepolitikken kan raskt endrast dersom utsiktene for økonomien endrar seg.

Pengepolitikken skal vera framoverretta. Noregs Bank fastset renta med sikte på å stabilisera inflasjonen nær målet på 2½ pst. på mellomlang sikt. Horisonten varierer med dei forstyrringane økonomien er utsett for, og kva verknader

slike forstyrningar har på inflasjonen og realøkonomien framover. I utøvinga av pengepolitikken må Noregs Bank vega omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing på kort til mellomlang sikt.

Utviklinga i konsumprisane i Noreg varierer mykje frå år til år, mellom anna som følgje av store variasjonar i straumprisane. Konsumprisane (KPI) auka med 0,8 prosent frå 2011 til 2012 og med 1,2 prosent året før. Gjennomsnittleg vekst i konsumprisane har vore 2,1 prosent dei siste fem åra, dvs. noko lågare enn inflasjonsmålet i pengepolitikken.

Når ein skal vurdera prisutviklinga over tid, er det utviklinga i samla KPI som er det sentrale målet. Når ein skal vurdera inflasjonen i dag og utsiktene for den vidare prisveksten, gjev KPI, slik han ser ut i augneblinken, likevel ikkje det beste vurderingsgrunnlaget. I ulike indikatorar for underliggjande prisvekst freistar ein å fjerna endringar i konsumprisane som skriv seg frå mellombels forstyrningar som ein bør sjå bort frå ved fastsetjing av renta, jamfør det som er sagt ovanfor. Noregs Bank nyttar fleire indikatorar for å få eit bilete av den underliggjande inflasjonen. Konsumprisane justerte for avgiftsendringar og frårekna energivarer, KPI-JAE, er ein sentral indeks. I tillegg reknar Noregs Bank ut ein indeks kalla KPIXE, der ein med utgangspunkt i KPI-JAE justerer for tendensutviklinga i energiprisane. Noregs Bank publiserer prisveksten målt med denne indikatoren same dagen som KPI vert publisert. Veksten i KPI-JAE var på 1,2 prosent i 2012, 0,3 prosentpoeng høgare enn året før. KPIXE var 1,0 pst.

Forventningane til inflasjonen nokre år fram i tid ser ut til å vera godt forankra nær inflasjonsmålet, jamfør avsnitt 7.4.2 ovanfor. Slik tillit til inflasjonsmålet gjer det lettare for Noregs Bank å medverka til stabilitet i produksjon og sysselsetjing, jamfør forskrifta for pengepolitikken. Sjølv om inflasjonen var låg i 2012, er det lite som tyder på at det er fare for deflasjon i norsk økonomi. Låge importprisar styrkjer kjøpekrafta for norske hushald og betrar lønnsemda for norske bedrifter. Veksten i aktiviteten i Fastlands-Noreg var høgare i 2012 enn i 2011, og høgare enn gjennomsnittet dei siste 40 åra. Sjølv om arbeidsløysa, slik ho vert målt i arbeidskraftundersøkinga til Statistisk sentralbyrå, har gått noko opp dei siste månadene, er arbeidsløysa framleis låg, både historisk og når ein samanliknar med andre land. Framfor å setja ned styringsrenta endå meir har Noregs Bank i denne stoda sagt uttala at ein vil bruka noko lengre tid på å nå inflasjonsmålet.

Noreg har greidd seg betre enn dei fleste andre landa gjennom finanskrisa og det etterfølgjande tilbakeslaget i internasjonal økonomi. Det er truleg fleire grunnar til det. Næringsstrukturen har denne gongen vore gunstig i møte med tilbakeslaget i USA og i Europa. Som eksportør av energi- og råvareprodukt har Noreg note godt av sterk vekst i etterspurnaden frå Kina og andre framveksande økonomiar. I tillegg medverka penge- og finanspolitikken til å stabilisera utviklinga. Sidan dei aller fleste bustadlåna i Noreg er lån med flytande rente, slo rentereduksjonane til Noregs Bank frå hausten 2008 til sommaren 2009 raskt ut i auka kjøpekraft. Veksten i BNP for Fastlands-Noreg var på 2,5 prosent i 2011 og 3,5 prosent i 2012.

Sommaren og hausten 2011 vart utsiktene dårlegare både for internasjonal økonomi og norsk økonomi. I mange andre land sette sentralbankane ned styringsrenta. I denne stoda vedtok Noregs Bank i desember 2011 å setja ned styringsrenta med 0,50 prosenteningar, til 1,75 prosent. I mars i fjor vart styringsrenta sett ned med endå 0,25 prosentpoeng. Styringsrenta er sidan vorten liggjande i ro på 1,5 prosent. Stoda hjå dei viktigaste handelspartnarane er no slik at rentene der truleg vert verande svært låge ei god stund framover. Det påverkar i sin tur dei avvegingane Noregs Bank gjer i rentesetjinga. Rentebana til Noregs Bank, som vart publisert i samband med rentemøtet 14. mars i år, tyder på at rentene vil halda seg låge i Noreg òg dei næraste åra, endå om det vert ein gradvis auke.

Uroa i finansmarknadene internasjonalt har ført til at skilnaden mellom tre månaders penge marknadsrente og den styringsrenta marknadsaktørane ventar seg, har vore høgare enn vanleg. Skilnaden har vore høgare i Noreg enn i mange andre land. Dette var ein viktig grunn både til at Noregs Bank tok initiativ overfor finansnæringa til å betra regelverket for NIBOR-fastsetjinga, og til at banken vedtok å endra systemet for styring av likviditet med tanke på å dempa etterspurnaden etter sentralbanklikviditet og fremja auka aktivitet i interbankmarknadene, jamfør omtale ovanfor. Finansnæringens fellesorganisasjon (FNO) innførte på denne bakgrunnen eit nytt regelverk for fastsetjing av NIBOR gjeldande frå 1. august 2011, medan Noregs Banks nye system for likviditetsstyring vart iverksett 3. oktober 2011. Finanstilsynet har i eit brev til Finansdepartementet den 31. august 2012 skrive mellom anna at FNO bør betra kommunikasjonen til ålmenta om korleis NIBOR vert fastsett og korleis fastsetjinga vert overvaka, og at styringsgruppa for NIBOR bør få

eit tydeleg ansvar for å ta imot og vurdera meldingar om mistanke om feil. Med verknad frå 1. februar 2013 innførte FNO nye interne reglar. Dei nye reglane seier at bankar som deltek i fastsetjinga av NIBOR, skal ha klåre retningslinjer for å identifisera og handtera interessekonfliktar som måtte melda seg som følgje av at bankane sjølve har interesser i marknader der NIBOR vert nytta som referanserente. Retningslinjene skal vera dokumenterte og kunna leggjast fram når Finanstilsynet bed om det. Departementet meiner det er sær viktig at systemet for fastsetjinga av NIBOR-renta er robust og tillitvekkjande.

Risikopåslaget i pengemarknadsrentene har gått mykje ned gjennom siste del av 2012. Utlånsrentene til hushald og føretak har på den andre sida ikkje falle i takt med lågare pengemarknadsrente. Årsaka er auka utlånsmarginar i bankane knytt til behovet dei har for å auka kapitaldekninga. I rentesetjinga tek Noregs Bank omsyn til både utviklinga i risikopåslaga i pengemarknaden og utviklinga i bankane sine utlånsmarginar.

Med utgangspunkt i forskrifta skal pengepolitikken medverka til stabilitet i den internasjonale kroneverdien og til å *stabilisera forventningane om valutakursutviklinga*. Det operative målet for pengepolitikken er låg og stabil inflasjon. Difor er det ikkje sett noko fast mål for nivået på kronekursen. Utviklinga i kronekursen har likevel innverknad på rentesetjinga, fordi kursen påverkar inflasjon og produksjon, særleg i ein liten og open økonomi som den norske.

Det har vore store endringar i verdien av den norske krona i samband med uroa på finansmarknadene dei siste åra. Krona svekte seg markert gjennom andre halvår 2008, men brorparten av dette vart reversert i 2009. Dei tre siste åra har krona styrkt seg vidare, og i byrjinga av 2013 var ho 7,4 prosent sterkare enn gjennomsnittet for dei siste ti åra.

Pengepolitikken og finanspolitikken må verka saman for å stabilisera utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Ei høgare rente i Noreg enn i utlandet kan føra til at krona styrkjer seg, noko som særleg kjem til å råka det konkurranseutsette næringslivet. Regjeringa legg vekt på å føra ein budsjettpolitikk som legg til rette for ei balansert utvikling i norsk økonomi, og til at renta ikkje vert unødig høg. Ei slik utvikling vil isolert sett dempa presset på konkurranseutsette verksemdar.

Tydeleg kommunikasjon om intensjonane bak innrettinga av pengepolitikken medverkar òg til å stabilisera forventningane om valutakursutviklinga. Det at Noregs Bank publiserer ei eiga bane

for renta framover, er ein viktig del av denne kommunikasjonen.

Arbeidet med å tryggja finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. Noregs Bank skal saman med Finanstilsynet sjå til at det finansielle systemet er robust og effektivt, og overvaker difor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingssystema for å avdekkja element som kan truga stabiliteten. Noregs Bank er òg långjevar i siste instans for bankane. I kapittel 2 i denne meldinga er arbeidet med finansiell stabilitet nærare omtala. Der er det òg gjort greie for nye retningslinjer for forsvarleg utlånspraksis for lån til bustadføremål, som Finanstilsynet fastsette i desember 2011. Desse retningslinjene kan i nokon mon dempa det samspelet mellom kredittvekst, inntektsvekst og rente som ein har sett dei siste åra.

Som omtala i kapittel 2 har både bustadprisane og gjelda til hushalda auka sterkt i Noreg over fleire år. Utviklinga i gjeld, formuesprisar og gjeldsbetalingsevne har i lang tid vore ein del av grunnlaget for rentesetjinga til Noregs Bank. Banken har mellom anna sagt at han vil ha eit langsiktig perspektiv på inflasjonsmålet ettersom mogleg ubalanse i formuesprisane kan påverka aktiviteten og inflasjonen ei god stund frametter.

I Pengepolitisk rapport 1/12, som blei lagd fram 14. mars i fjor, justerte Noregs Bank kriteriene for ein god rentebane. I tillegg til omsynet til stabil utvikling i inflasjon og produksjon legg Noregs Bank og vekt på at rentesettinga bør vera robust. I det ligg det at banken vil setje renta slik at pengepolitikken dempar faren for at finansielle ubalansar byggjer seg opp i økonomien, og slik at ein akseptabel utvikling i inflasjon og produksjon etter banken sitt syn er sannsynleg, òg med alternative føresetnader om verkemåten til økonomien. Ifølgje Noregs Bank gjer dette at det er riktig å bruka tid på å få inflasjonen opp mot målet. I den same rapporten endra vidare Noregs Bank den såkalla tapsfunksjonen ved å auka vekt på produksjonsgapet og erstatta omsynet til avviket til renta frå enkle pengepolitiske regler med eit omsyn om rentas avvik frå ein normal rente. Om dette uttala Noregs Bank mellom anna at auka vekt på produksjonsgapet i tapsfunksjonen kan redusera faren for at finansielle ubalansar byggjer seg opp. Omsynet til finansiell stabilitet må vegast mot dei andre omsyna i mandatet til Noregs Bank.

I Prop. 96 L, som vart lagd fram 22. mars 2013, vart det gjort framlegg om å innføra ein motsyklisk kapitalbuffer for norske finansinstitusjonar. Det er føreslått at regelverket skal gjerast gjeldande frå 1. juli 2013, og eit eventuelt krav om buf-

fer vil då tidlegast gjelda frå 1. juli 2014. Framlegget om å innføra motsyklisk kapitalbuffer er nærare omtala i kapittel 3.

Det er viktig for hushalda og andre aktørar i økonomien at Noregs Bank opplyser klårt om kva for vurderingar som ligg til grunn for renteavgjerdene, og korleis banken vurderer den framtidige renteutviklinga, slik at ein kan tilpassa seg. Det har i den samanhengen hatt god verknad at Noregs Bank sidan hausten 2005 har offentleggjort sine eigne renteprognosar. Noregs Bank har vekt merksemd i utlandet med den gode og opne formidlinga av vurderingane som styrer utøvinga av pengepolitikken. Noregs Bank skriv òg kva styret har lagt vekt på i vurderingane som ligg bak renteavgjerdene, og om ein har vurdert andre alternativ for renta. Frå og med nummer 1/11 har *Pengepolitisk rapport* opna med eit kapittel som omtalar vurderingane og drøftingane i hovudstyret på møtet dei held to veker før rentemøtet. Frå og med nummer 3/11 har ein òg teke med drøftingane i hovudstyret frå rentemøta som vert haldne mellom dei pengepolitiske rapportane. Og frå og med nummer 1/13 har finansiell stabilitet fått ein meir sentral plass i rapportene.

Etter ei samla vurdering finn departementet ikkje grunnlag for merknader til den måten Noregs Bank har utøvd pengepolitikken på i 2012.

7.6 Kapitalforvaltninga

7.6.1 Innleiing

Ved utgangen av 2012 hadde Noregs Bank 4071 milliardar kroner til forvaltning i dei internasjonale kapitalmarknadene. Statens pensjonsfond utland (SPU), som vert forvalta på vegner av Finansdepartementet, utgjør storparten av dette. Banken forvaltar òg sine eigne internasjonale reservar.

7.6.2 Noregs Banks internasjonale reservar

Valutareservane skal kunna brukast til transaksjonar i valutamarknaden som ledd i å gjennomføra pengepolitikken eller ut frå omsyn til den finansielle stabiliteten. I tillegg skal valutareservane brukast til å oppfylle dei internasjonale skyldnadene Noreg har. Dei internasjonale reservane til Noregs Bank omfattar valutareservane og krav på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde 92 prosent av dei samla internasjonale reservane ved utgangen av 2012. Etter frådrag for innlån var marknadsværdien av valutareservane 265 milliardar kroner ved utgangen av

2012. I 2012 fastsette hovudstyret strengare krav til likviditeten i valutaeservane.

Hovudstyret i Noregs Bank fastset retningslinjer for å forvalta valutaeservane og har delegert til sentralbanksjefen å gje utfyllande reglar på visse område. Reservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein langsiktig portefølje. I tillegg er det ein petrobufferportefølje som skal samla opp midlar for valutaoverføring til SPU. Pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen inneheld berre renteinvesteringar, medan den langsiktige porteføljen har ein aksjedel på 40 prosent og ein obligasjonsdel på 60 prosent. Både for den langsiktige porteføljen og for pengemarknadsporteføljen er dei strategiske hovudvala spesifiserte ved definering av referanseindeksar, som er konstruerte porteføljar med bestemte land- og valutafordelingar og med konkrete verdipapir eller renteindeksar innanfor dei ulike delmarknadene eller valutaene. Referanseindeksane er utgangspunktet for å styra og overvaka risikoksposeringa og for å vurdere den avkastninga Noregs Bank faktisk oppnår i reserveforvaltninga.

Den langsiktige porteføljen utgjør storparten av valutaeservane og hadde ved utgangen av 2012 ein marknadsværdi på 227 milliardar kroner. Målet for forvaltninga av den langsiktige porteføljen er høg avkastning på lang sikt, men porteføljen skal òg kunna brukast til pengepolitiske føremål eller ut frå omsyn til finansiell stabilitet dersom det trengst. Avkastninga av den langsiktige porteføljen var 9,8 prosent i 2012, målt i ei valutakorg som svarar til samansetjinga av referanseindeksen. Målt i norske kroner var avkastninga 2,49 prosent. Skilnaden kjem av at den norske krona styrkte seg i høve til valutaene i korga. Dei siste ti åra har den årlege nominelle avkastninga av den langsiktige porteføljen vore 5,62 prosent målt i valutakorga for referanseindeksen. Etter frådrag for forvaltningskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 3,44 prosent. I denne perioden har forvaltninga gjeve ei meiravkastning på 0,23 prosentpoeng samanlikna med kva ein ville ha oppnådd ved å investera i referanseindeksen.

Det er fastsett eit nivå for kor mykje den langsiktige porteføljen kan avvika frå referanseindeksen. Forvaltninga skal innrettast med sikte på at venta relativ volatilitet ikkje skal overstiga eitt prosentpoeng. Venta relativ volatilitet er eit samla risikomål, og for å rekna ut dette målalet gjer ein bruk av ein modell som tek utgangspunkt i historiske svingingar i marknadene. I 2012 vart venta relativ volatilitet i gjennomsnitt målt til 0,5 prosentpoeng.

Pengemarknadsporteføljen er den mest likvide delen av valutareservane og skal saman med den langsiktige porteføljen kunna brukast til transaksjonar som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet. I tillegg vert pengemarknadsporteføljen brukt til å møta dei internasjonale skyldnadene Noregs Bank har, mellom anna transaksjonar med IMF og lån til enkeltland. Porteføljen er plassert slik at han innan éin handledag kan nyttast til transaksjonar i valutamarknaden utan å måtte realisera særleg store tap. Porteføljen er kortsiktige pengemarknadsinstrument. Dette utgjer for det meste sikra utlån til godkjende internasjonale bankar og i statssertifikat med løpetid på opp til eitt år.

Pengemarknadsporteføljen skal svara til mellom 3,5 og 4,5 milliardar SDR («Special Drawing Rights») og ha ein strategisk valutadel for amerikanske dollar og euro på etter tur 75 og 25 prosent. Referanseindeksen skal setjast saman av overnatts-pengemarknadsindeksar og statssertifikatindeksar.

Det er fastsett rammer for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvika frå referanseindeksen. Valutavektene kan avvika med ± 5 prosentpoeng frå referanseindeksen. Grensa for venta relativ volatilitet er sett til 1 prosent, og banken bruker ein modell som tek omsyn til historiske svingingar i marknadene. Venta relativ volatilitet vart i gjennomsnitt målt til 0,03 prosent i 2012.

Ved utgangen av 2012 var pengemarknadsporteføljen 34,2 milliardar kroner (4,0 milliardar SDR), ein nedgang på 0,7 milliardar kroner frå utgangen av 2011. I 2012 var avkastninga av porteføljen 0,11 prosent, målt i lokal valuta, medan referanseindeksen gav ei avkastning på 0,09 prosent. Ein må sjå den låge avkastninga i samanheng med dei strenge krava til likviditet og beredskap som gjeld for porteføljen.

Bruttoinntektene i valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumssektoren (SDØE) vert selde til Noregs Bank og plasserte i petrobufferporteføljen. I tillegg kjøper Noregs Bank i periodar valuta direkte i marknaden for å kunna dekkja det beløpet som skal setjast av til Statens pensjonsfond utland. Frå 1. juni 2012 vart ansvaret for å forvalta petrobufferporteføljen flytta frå Noregs Bank Investment Management til Noregs Banks avdeling for marknader og banktenester.

Midlane i petrobufferporteføljen vert plasserte i pengemarknadsinstrument. Ved utgangen av 2012 var verdien av porteføljen 6,5 milliardar kroner. Til vanleg vert det overført midlar frå petrobufferporteføljen til Statens pensjonsfond utland kvar månad. For året 2012 har petrobufferporte-

føljen hatt ei avkastning på $-7,15$ prosent målt i norske kroner. Det er ikkje fastsett nokon referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Krav på IMF omfattar SDR, reserveposisjonen og Noregs bilaterale lån til IMF. Noregs Bank har fått tildelt 1563 millionar SDR frå IMF. Noregs Bank har gjort avtale med IMF om frivillig kjøp og sal av SDR, som seier at den faktiske SDR-beholdninga skal vera mellom 782 og 2345 millionar SDR. Ved utgangen av 2012 var beholdninga på 1502 millionar SDR, som svarar til 12 850 millionar kroner. Noregs Bank har gjort ei avtale som gjev IMF høve til å trekkja opptil 3000 millionar SDR for å finansiere dei generelle låneordningane til fondet. Etter at IMF-innlånsordninga «New Arrangements to Borrow» (NAB) vart utvida i mars 2011, vert trekka til IMF under det bilaterale lånet utan opphald overførte til NAB. Noregs plikter under NAB er 3871 millionar SDR. Trekk på den bilaterale avtala mellom Noregs Bank og NAB skal sjåast i samanheng, slik at dei samla skyldnadene til Noreg ikkje skal overstiga NAB-ramma. Finansdepartementet har gjort ei avtale om å stilla lånemidlar til rådvelde for IMF's låneordningar for låginntektsland innanfor ei ramme på 300 millionar SDR. Ved utgangen av 2012 hadde IMF trekt i alt 623 millionar SDR under desse avtalane. I tillegg signerte Noregs Bank og IMF ei ny låneavtale 12. oktober 2012, som gjev IMF ein trekkrett på opp til 6000 millionar SDR.

7.6.3 Statens pensjonsfond utland (SPU)

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av SPU på vegner av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2012 var marknadsverdien av fondet 3816 milliardar kroner, før frådrag for forvaltningshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførte i 2012 til saman 279 milliardar kroner til Statens pensjonsfond utland.

Forvaltningsoppdraget er regulert av forskrifta «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland». Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseindeks samansett av 60 pst. aksjar og 40 pst. obligasjonar, fråtrekt den delen av investeringsporteføljen som er investert i eigedomsporteføljen. Referanseindeksen uttrykkjer oppdragsgivarens investeringsstrategi for fondet. Den er eit viktig utgangspunkt for å styra risikoen i den operative forvaltninga og for å vurdera resultatene av forvaltninga i Noregs Bank. I 2012 vart referanseindeksen endra, slik at europeiske marknader tel mindre i indeksen. Finansdepartementet har sett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvika frå

referanseindeksen. Noregs Bank har høve til å investere i land utanom referanseindeksen som del av den aktive forvaltninga. Samla sett hadde fondet investeringar i 72 land ved utgangen av 2012, samanlikna med 68 land ved utgangen av 2011.

Fondet hadde i 2012 ei avkastning på 13 prosent, målt i ei valutakorg som svarar til samansettinga av referanseindeksen. Det er dette avkastningsmålet som best uttrykkjer utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta til fondet. Målt i internasjonal valuta var avkastninga på aksjeporteføljen 18 prosent, medan renteporteføljen hadde ei avkastning på 7 prosent.

Avkastninga i 2012 var 0,21 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseindeksen. Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore 5,05 prosent målt i internasjonal valuta. Etter frådrag for forvaltningskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 2,97 prosent per år. Forvaltninga av SPU i 2012 er nærare omtala i Meld. St. 27 (2012–2013) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2012.

7.7 Rekneskap og budsjett

Årsrekneskapen til Noregs Bank er avlagd etter rekneskapslova og forskrift om årsrekneskap for Noregs Bank. Forskrifta krev at rekneskapen til Noregs Bank skal utarbeidast i samsvar med International Financial Reporting Standards, som er fastsett av EU (IFRS), men stiller særlege krav til presentasjon av investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og dotterselskap som berre utgjer investeringar som ledd i forvaltninga av investeringsporteføljen. Forskrifta fastset at rekneskapen til Noregs Bank skal omfatte rekneskapsrapportering for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland, og at denne skal utarbeidast i samsvar med IFRS.

Valutareservane er den dominerande eigedelen i Noregs Bank når ein ser bort frå Statens pensjonsfond utland (SPU), som ikkje verkar inn på resultatet i Noregs Bank. Noregs Bank har ei rentefri gjeld i form av setlar og myntar i omløp. I tillegg har banken innanlandske innskot frå staten og andre bankar. Denne samansettinga av balansen vil normalt gjeve ei positiv avkastning over tid. Eigedelane til banken er hovudsakleg plasserte i valuta, mens gjelda primært er i norske kroner. Det gir ein valutarisiko som krev nok eigenkapital. Noregs Bank presenterer eigne kolonnar i resultatoppstillinga, balansen og kontantstraumoppstillinga som viser valutareservane til

banken. I all hovudsak er kontantstraumane i Noregs Bank av operasjonell karakter.

Inntektene til Noregs Bank består i hovudsak av netto inntekt frå finansielle instrument knytte til valutareservane. Gevinstar og tap består av valutakursendringar, aksjekursendringar og renteendringar som påverkar obligasjonskursane. Resultatet for Noregs Bank er avhengig av utviklinga av desse parametrane, og det kan gi store årlege svingingar i resultatet.

For 2012 viser totalresultatet for Noregs Bank eit overskot på 0,8 milliardar kroner, mot eit overskot på 8,4 milliardar kroner i 2011.

Netto inntekt frå finansielle instrument i dei internasjonale verdipapirmarknadene knytte til valutareservane til banken har gitt ein gevinst på 0,3 milliardar kroner i 2012, mot 11,9 milliardar i 2011. Grunnen til reduksjonen i denne nettoinntekta er at den norske krona har styrkt seg mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane, som – omrekna til norske kroner – har ført til eit valuta-tap på 21,2 milliardar kroner i 2012.

I 2011 gav svekkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane ein valutagevinst på 6,2 milliardar kroner for valutareservane. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valutareservane. Renter betalte til statskassa var på 0,6 milliardar kroner i 2012. I 2011 utgjorde dei totale rentekostnadene til statskassen 0,9 milliardar kroner.

Endring i aktuarmessige gevinstar og tap for pensjonspliktane til banken utgjer 1,2 milliardar for 2012 og –1,1 milliard i 2011.

Kursreguleringsfondet var på 72,6 milliardar kroner ved utgangen av 2011. Etter resultatdisponering for 2012 utgjer kursreguleringsfondet 73,3 milliardar kroner. Finansdepartementet har fastsett kor mykje Noregs Bank kan setje av til kursreguleringsfond for å møte endringar i valutakursane og verdipapirprisane. Storleiken på valutareservane og dei innanlandske fordringane ved årsskiftet gir grunnlag for å setje av inntil 110 milliardar kroner i kursreguleringsfondet.

Den totale balansen for Noregs Bank ved utgangen av 2012 var på 4137 milliardar kroner. Rekneskapen til Noregs Bank omfattar kronekonto og investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland og utgjer om lag 92 prosent av balansen. Kroneinnskotet til Statens pensjonsfond utland er ein gjeldspost for Noregs Bank og utgjer ved utgangen av året 3814 milliardar kroner. Motverdien av kroneinnskotet blir investert av Noregs Bank i ein øyremerkt investeringsportefølje i utlandet. Den oppnådde avkastninga på investeringsporteføljen

blir tilført kronekontoen til Statens pensjonsfond utland. Kostnadene som Noregs Bank har ved for-

valtinga av Statens pensjonsfond utland, blir dekte av Finansdepartementet innanfor ei øvre grense.

Tabell 7.2 Resultatreknaskapen for Noregs Bank for 2011 og 2012. Millionar kroner.

	2012	2011	2012	2011
			Av dette valuta- reservar	Av dette valuta- reservar
<i>Netto inntekt finansielle instrument</i>				
Renteinntekter frå innskot og krav	19	111	12	11
Renteinntekter frå utlån til banker	283	946	-	
Renteinntekter frå utlån knytte til gjensalsavtaler	47	105	41	105
Netto inntekt/ kostnad – gevinst/tap frå:				
Aksjar	15 750	-6 204	15 597	-6 225
Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	5 924	11 773	5 925	11 773
Finansielle derivat	-43	91	-43	91
Rentekostnader på innlån knytte til gjenkjøpsavtaler	-3	-28	0	-21
Rentekostnader på innskot frå bankar og statskassa	-1 356	-2 081	-	-
Netto renteinntekt frå fordring/gjeld på Det internasjonale valutafondet	15	31	-	-
Skattekostnad	-13	-22	-13	-22
Andre finansielle inntekter/kostnader	1 327	50	0	-1
<i>Netto inntekt frå finansielle instrumenter før gevinst/tap valuta</i>	<i>21 950</i>	<i>4 772</i>	<i>21 519</i>	<i>5 711</i>
Gevinst/tap valuta	-21 644	5 416	-21 210	6 168
<i>Netto inntekt frå finansielle instrument</i>	<i>306</i>	<i>10 188</i>	<i>309</i>	<i>11 879</i>
<i>Forvaltning investeringsporteføljen statens pensjonsfond utland</i>				
Totalresultat plasseringar for Statens pensjonsfond utland	225 669	-39 583		
Trekt/tilført kronekonto Statens pensjonsfond utland	-225 669	39 583		
Av dette forvaltningsgodtgjersle Statens pensjonsfond utland	2 193	2 539		
<i>Forvaltning investeringsporteføljen Statens pensjonsfond utland</i>	<i>2 193</i>	<i>2 539</i>		

Tabell 7.2 Resultatreknskapen for Noregs Bank for 2011 og 2012. Millionar kroner.

	2012	2011	2012	2011
			Av dette valuta- reservar	Av dette valuta- reservar
<i>Andre driftsinntekter</i>				
Andre driftsinntekter	113	129		
<i>Sum andre driftsinntekter</i>	<i>113</i>	<i>129</i>		
<i>Andre driftskostnader</i>				
Personalkostnader	-1 050	-898		
Andre driftskostnader	-1 924	-2 361		
Av- og nedskrivning	-88	-93		
<i>Sum andre driftskostnader</i>	<i>-3 062</i>	<i>-3 352</i>		
<i>Årsresultat</i>	<i>-450</i>	<i>9 504</i>	<i>309</i>	<i>11 879</i>
<i>Totalresultat</i>				
Årsresultat	-450	9 504	309	11 879
Endring i aktuariemessige gevinstar og tap	1 223	-1 128		
<i>Totalresultat</i>	<i>773</i>	<i>8 376</i>	<i>309</i>	<i>11 879</i>

Tabell 7.3 Noregs Bank sine eigedelar per 31. desember. Millionar kroner.

Eigedelar	2012	2011	2012	2011
			Av dette valuta- reservar	Av dette valuta- reservar
<i>Finansielle eigedelar:</i>				
Innskot i bankar	3 749	11 790	3 672	11 713
Utlån knytte til gjensalsavtaler	12 388	15 964	12 388	15 964
Uoppgjorde handlar	1	162	1	162
Aksjar	96 721	90 849	96 520	90 778
Utlånte aksjar	2 821	-	2 821	-
Obligasjonar og andre renteberande verdipapir	152 735	153 736	152 735	153 736
Utlånte obligasjonar	-	71	-	71
Finansielle derivat	6	3	6	3
Krav på Det internasjonale valutafondet	34 315	36 113	-	-
Utlån til bankar	12 006	25 241	-	-
Andre finansielle eigedelar	6 460	6 958	14	42
<i>Sum finansielle eigedelar</i>	<i>321 202</i>	<i>340 887</i>	<i>268 157</i>	<i>272 469</i>
<i>Plasseringar for Statens pensjonsfond utland</i>				
Plasseringar for Statens pensjonsfond utland	3 813 576	3 309 033		
<i>Sum plasseringar for Statens pensjonsfond utland</i>	<i>3 813 576</i>	<i>3 309 033</i>		
<i>Ikkje-finansielle eigedelar</i>				
Andre ikkje-finansielle eigedelar	1 941	1 855		
<i>Sum ikkje-finansielle eigedelar</i>	<i>1 941</i>	<i>1 855</i>		
<i>Sum eigedelar</i>	<i>4 136 719</i>	<i>3 651 775</i>	<i>268 157</i>	<i>272 469</i>

Tabell 7.4 Norges Banks gjeld og egenkapital per 31. desember. Millionar kroner.

Gjeld og egenkapital	2012	2011	2012	2011
			Av dette valuta- reservar	Av dette valuta- reservar
<i>Finansiell gjeld</i>				
Kortsiktig innlån	0	-	0	-
Innlån knytte til gjenkjøpsavtaler	0	137	0	137
Motteken kontanttrygd	1 160	72	1 160	72
Uoppgjorde handlar	1 450	9 722	1 450	9 722
Finansielle derivater	4	51	4	51
Anna finansiell gjeld	1 927	3 157	1 015	3
Gjeld til Det internasjonale valutafondet	24 845	26 720	-	-
Innskot frå bankar m.m.	35 336	92 134	-	-
Innskot frå statskassa	130 783	81 673	-	-
Setlar og mynt i omlaup	53 755	54 766	-	-
<i>Sum finansiell gjeld</i>	<i>249 260</i>	<i>268 432</i>	<i>3 629</i>	<i>9 985</i>
<i>Innskot kronekonto statens pensjonsfond utland</i>				
Innskot kronekonto Statens pensjonsfond utland	3 813 576	3 309 033		
<i>Sum innskot kronekonto Statens pensjonsfond utland</i>	<i>3 813 576</i>	<i>3 309 033</i>		
<i>Ikkje-finansiell gjeld</i>				
Pensjonar	330	1 609		
Anna gjeld	215	136		
<i>Sum ikkje-finansiell gjeld</i>	<i>545</i>	<i>1 745</i>		
<i>Sum gjeld</i>	<i>4 063 381</i>	<i>3 579 210</i>	<i>3 629</i>	<i>9 985</i>
<i>Eigenkapital</i>				
Eigenkapital	73 338	72 565		
<i>Sum egenkapital</i>	<i>73 338</i>	<i>72 565</i>		
<i>Sum gjeld og egenkapital</i>	<i>4 136 719</i>	<i>3 651 775</i>		
<i>Sum valuta-reservar</i>			<i>264 528</i>	<i>262 484</i>

8 Verksemda til Finanstilsynet i 2012

8.1 Innleiing

Finanstilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane steller seg slik at lover og forskrifter vert følgde. Etter lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner mv. (finanstilsynslova) § 8 andre ledd skal Finanstilsynet kvart år gje ei melding om verksemda si til Finansdepartementet. I meldinga omtalar Finanstilsynet organisatoriske tilhøve, rekneskap, tilsynsarbeidet ålment og arbeidet på kvart tilsynsområde. Årsmeldinga til Finanstilsynet er uprenta vedlegg til denne meldinga.

Etter finanstilsynslova § 1 har Finanstilsynet tilsyn med finansinstitusjonar, det vil seia forretnings- og sparebankar, kredittføretak, livs- og skadeforsikringsselskap, private, kommunale og fylkeskommunale pensjonskasser og pensjonsfond, finansieringsselskap, forsikringsformidlarar, børsar og andre regulerte marknadsplassar. Etter finanstilsynslova § 1 nr. 14, jf. verdipapirhandelova § 15-1, har Finanstilsynet ansvar for å føra tilsyn med verksemda til verdipapirføretak og oppgjerssentralar og sjå til at reglane i verdipapirhandelova vert følgde. Finanstilsynet har òg ansvar for kontrollen med eigedomsmeklarar etter eigedomsmeklarova § 8-1, kontrollen med inkassoverksemd etter lov om inkassoverksemd § 30, kontrollen med forvaltning av verdipapirfond etter lov om verdipapirfond § 8-2, tilsynet med revisorar og revisjonsføretak etter finanstilsynslova § 1 nr. 9, tilsynet med sjøtrygdslag, jf. finanstilsynslova § 1 nr. 12, og tilsynet med føretak som driv låneformidling, jf. finanstilsynslova § 1 nr. 7. Finanstilsynet fører tilsyn med rekneskapsførarar etter finanstilsynslova § 1 nr. 18. Finanstilsynet fører òg tilsyn med verksemda til filialar av kreditt- og andre finansinstitusjonar frå andre statar i dei tilfella styresmaktene i heimlandet ikkje gjer det. Finanstilsynet fører dessutan tilsyn med filialar av norske finansinstitusjonar i utlandet.

Finanstilsynet skal etter finanstilsynslova sjå til at dei institusjonane det har tilsyn med, fungerer tenleg og trygt i samsvar med lover og føresegner og etter det føremålet og dei vedtektene som kvar institusjon har. Tilsynet skal sjå til at institusjonane under tilsyn i verksemda si tek hand om

interessene og rettane til forbrukarane. For å utføra tilsynsoppgåvene skal Finanstilsynet granska rekneskapar og andre oppgåver frå institusjonane, og elles granska stillinga og verksemda til institusjonane i den mon tilsynet meiner det trengst, jf. finanstilsynslova § 3.

8.2 Leiing og administrasjon

Styret i Finanstilsynet har etter lova det overordna ansvaret for verksemda i Finanstilsynet og hand-samar mellom anna viktige fagsaker i samband med forskrifter og konsesjonar, budsjett og tiltaksplanar. Styret har fem medlemmer. Medlemene og varamedlemene vert oppnemnde av Finansdepartementet for periodar på fire år.

Slik er det noverande styret sett saman:

- advokat Endre Skjørestad, leiar
- assisterande direktør Vivi Lassen, nestleiar
- professor Hilde C. Bjørnland, styremedlem
- professor Mette Bjørndal, styremedlem
- tidlegare banksjef Harald Indresøvd, styremedlem
- professor Beate Sjøfjell, fyrste varamedlem
- avdelingsdirektør Jostein Skaar, andre varamedlem

Direktør i Noregs Bank, Kristin Gulbrandsen, var observatør i styret frå 5. januar 2012 til 31. mai 2012. Direktør i Noregs Bank, Arild Lund, var observatør frå 1. juni 2012. Direktør Sindre Weme er vararepresentant.

To representantar som er valde av og frå dei tilsette, supplerer styret når administrative saker skal handsamast:

- tilsynsrådgjevar Aud Kogstad
- spesialrådgjevar Anders N. Kvam

Tilsynsrådgjevar Ole-Jørgen Karlsen, tilsynsrådgjevar Anne-Kari Tuv og spesialrådgjevar Jo-Kolbjørn Hamborg er vararepresentantar i styret.

Ved utgangen av 2012 var det 281 fast tilsette i Finanstilsynet, mot 275 ved utgangen av 2011. Av dei fast tilsette er 52 prosent kvinner. I leiargruppa var det like mange kvinner som menn ved utgan-

gen av 2012. Av alle som har leiaransvar, var 44 prosent kvinner.

Finanstilsynet er omfatta av IA-avtala og legg vekt på mangfald, ein god seniorpolitikk og førebygging av sjukefråvær. Finanstilsynet vedtok ny HR-strategi i 2012. Strategien gjer greie for hovudretning og tiltak for å vidareutvikla tilsynet som ein attraktiv arbeidsplass med engasjerte og kompetente medarbeidarar. Det er viktig at Finanstilsynet har den kompetansen som trengst for å utføra oppgåvene godt og effektivt. Ved utgangen av 2012 hadde 89 prosent av medarbeidarane i Finanstilsynet høgare utdanning, og om lag 70 medarbeidarar hadde lang røynsle (normalt meir enn fem års arbeid) frå verksemdene under tilsyn. Utskiftingsprosenten i verksemda var på 6,9 i 2012, mot 6,5 i 2011.

8.3 Nærare om verksemda

8.3.1 Arbeidet med finansiell stabilitet

Finanstilsynet etablerte i 1994 eit program for makroøkonomisk overvaking av risiko i det finansielle systemet. Gjennom dette programmet følgjer tilsynet utviklinga i konjunkturar og på marknader, i tillegg til endringar av strukturen i finansmarknaden, og vurderer kva konsekvensar utviklinga har for finansiell stabilitet. Finanstilsynet har kvart halvår sidan 1995 utarbeidd eit oversyn over risikofaktorar, og rapportane er sende til Finansdepartementet og Noregs Bank. Her vert òg makroøkonomiske tilhøve og vurderingar av utsiktene for finansiell stabilitet vurderte. Frå 2002 har vurderingane vore offentleggjorde gjennom den årlege rapporten «Tilstanden i finansmarkedet». For å få fram at rapporten ser framover òg, er namnet endra til «Finansielt utsyn». Sidan hausten 2010 har tilsynet òg utarbeidd halvårsrapporten «Finansielle utviklingstrekk».

I tillegg til å syna tilstanden og utviklinga i dei viktigaste institusjonane under tilsyn peikar rapportane på dei risikoområda som Finanstilsynet følgjer med på. I rapportane som vart offentleggjorde i 2012, vart det i omtala av internasjonal økonomi peika på at uvisse om den økonomiske utviklinga frametter er uvanleg stor.

Finanstilsynet har bedt dei 18 største bankane i Noreg om å rapportera deira kreditteksponeringar mot næringseigedom og skipsfart etter delsegment og risikokategori per 3. kvartal 2012. Inndelinga er gjort med bankane sine interne risikoklassifiseringssystem og omdøming. Resultatet for bankane under eitt vart i april 2013 publisert i «Finansielt utsyn 2013» og synte at risikoen i eige-

domsporteføljen er noko redusert det siste året. Risikoen i skipsfartsporteføljen har samla sett auka i perioden, spesielt for den delen av porteføljen som er vurdert til å ha høg risiko.

For å medverka til ei meir robust bustadfinansiering fastsette Finanstilsynet i mars 2010 retningslinjer for forsvarleg utlånspraksis til bustadforemål. På grunn av stoda i bustadmarknaden og fordi bankane heldt fram å gje bustadlån med høg lånegrad, vart retningslinjene innskjerpa frå 1. desember 2011. Gjennom undersøkingar, tematilsyn om bustadlån og regulære stadlege tilsyn granska Finanstilsynet i 2012 om bankane følgde retningslinjene. Retningslinjene er i stor mon innarbeidde i bankane og i kredittpraksisen deira. Det er likevel rom for forbetring, og Finanstilsynet vil frametter ta dette opp i tilsynet med nokre bankar. Bustadlånsundersøkinga som vart gjennomført hausten 2012, saman med tematilsynet, synte at talet på lån med høg lånegrad har gått ned.

Finanstilsynet gjennomfører detaljerte stress-testar av utlåna frå bankane til næringslivet, og desse testane vert nytta i samband med tilsyn og risikovurderingar. I rapporten «Finansielt utsyn» frå april 2013 stod det om ein slik test som var gjennomført for næringslivet under eitt og for dei 18 største bankane. Referansebana for den økonomiske utviklinga er basert på prognosar frå Statistisk sentralbyrå og vert samanlikna med ein djup og langvarig økonomisk nedgang svarande til utviklinga under den norske bankkrisa på slutten av 1980- og byrjinga av 1990-talet. Analysen synte mellom anna at næringslivet er sårbart for lågare etterspurnad og auke i rentenivået.

Hausten 2011 offentleggjorde Den europeiske banktilsynsmakta EBA ein plan for å auka kapitalen i dei største europeiske bankane. EBA gjekk inn for at rein kjernekapitaldekning skulle vera minst 9 prosent per 30. juni 2012. I tillegg ville EBA at desse bankane skulle ha reservar som dekkjer differansen mellom bokført verdi og marknadsvardi på statspapir. Finanstilsynet la til grunn at alle norske bankar burde ha ein rein kjernekapitaldekning på minst 9 prosent innan utgangen av juni 2012. Alle norske bankar hadde ved utgangen av 2012 ei høgare rein kjernekapitaldekning enn 9 prosent.

Finanstilsynet gav i oktober 2011 tilråding til Finansdepartementet om naudsynt tilpassing av norske lover til dei nye EU-reglane om kapital og finansiering for kredittinstitusjonar (CRD IV). Tilrådinga har vore på høyring frå Finansdepartementet. Finanstilsynet vil leggja fram ei tilråding om forskriftsendringar etter at reglane er endeleg utforma og vedtekne i EU.

For å skjerma banksystemet mot oppbygging av ubalansar gjennom sterk kredittvekst, er det i CRD IV lagt opp til at bankane i periodar med sterk kredittvekst skal ha ein *motsyklisk kapitalbuffer* av rein kjernekapital. Noregs Bank har hovudansvaret for å utarbeida grunnlaget for ei avgjerd om motsyklisk kapitalbuffer in Noreg, jf. kapittel 3.8 i Meld. St. 24 (2011–2012) Finansmarknadsmeldinga 2011. Finanstilsynet og Noregs Bank skal samarbeida og utveksla informasjon ved utarbeiding av avgjerdsgrunnlaget.

CRD IV opnar for at dei nasjonale tilsynsmaktene kan innføra strengare krav til risikovekting av bustadlån av omsyn til den finansielle stabiliteten. Finansdepartementet har bede Finanstilsynet om framlegg til korleis ein kan setja høgare risikovekter på bustadlån i kapitalberekninga til bankane, og desse framlegga vart sende til Finansdepartementet 4. mars 2013.

Finanstilsynet har i lengre tid rekna ut ulike likviditetsindikatorar for bankane. Den langsiktige likviditetsindikatoren som vert utrekna på konsernnivå, liknar på fleire punkt det føreslåtte kvantitative kravet til langsiktig finansiering i CRD IV.

Finanstilsynet har gjort ei vurdering av regelverket om obligasjonar med førerett (OMF) for Finansdepartementet og lagt fram ei tilråding. I pilar II-prosessen følgjer Finanstilsynet eigenvurderinga til bankane av risiko knytt til overføring av lån. Dersom graden av overføring vert vurdert til å vera for høg, kan Finanstilsynet påleggja institusjonane auka kapitalkrav eller avgrensa tilgang til OMF-finansiering. Slike vurderingar byggjer på både institusjonsspesifikk risiko og systemrisiko.

Risikoen og soliditeten til bankane vert mellom anna følgd gjennom stadlege tilsyn, gjennom Finanstilsynets vurdering av kapitalberekningane til bankane (ICAAP) og gjennom ymse analysar. I vurderingane av kapitalkravet til kvar bank byggjer Finanstilsynet på risikoen i banken og på risikoen i økonomien under eitt. I vurderingane av kapitaltilhøva i kvar bank legg Finanstilsynet vekt på både den risikoen banken står overfor som følgje av den makroøkonomiske utviklinga, og den risikoen for økonomien og marknadene som bankane kan skapa gjennom den samla åtferda si.

Finanstilsynet styrkte i 2012 arbeidet med finansiell stabilitet og makrotilsyn.

8.3.2 Tilsyn med bankar og kredittinstitusjonar

Stadlege tilsyn er viktige for å avdekkja problem i bankar i ein tidleg fase. Gjennomføringa av stadlege tilsyn byggjer på Finanstilsynets risikomodu-

lar, som er baserte på internasjonale tilsynsstandardar. Modulane vert nytta for å kartleggja kredittrisiko, marknadsrisiko, likviditetsrisiko, operasjonell risiko og overordna styring og kontroll i bankane. Innanfor alle risikoområda vurderer Finanstilsynet både det aktuelle risikonivået og banksystema for styring og kontroll av risikonivået. Inspeksjonane tek utgangspunkt i dokument som føretaka har sendt Finanstilsynet etter varsel om inspeksjon. Modulane er tilgjengelege på nettstaden til Finanstilsynet.

I 2012 vart det gjennomført 46 inspeksjonar i bankar og finansieringsføretak. Fem av inspeksjonane var tematisyn om korleis bankane etterlevde retningslinene for forsvarleg utlånspraksis for bustadlån. I tillegg vart det gjennomført fem tematisyn på IKT-området.

I dei mindre og mellomstore bankane vart det oftast gjennomført generelle inspeksjonar som dekte alle hovudrisikoområda, men likevel med særskild vekt på kreditt- og likviditetsrisiko.

I arbeidet med kredittrisikoen i dei store bankane vart det i 2012 lagt særleg vekt på utlånsporteføljar som ein trur kan vera særleg påverka av finanskrisa. Dette gjeld mellom anna shipping, næringsseigedom og oppkjøpsfinansiering. Tilsynet peika på høg risiko i utlånsporteføljen til somme bankar. Mange stader var risikoen stor på grunn av konsentrasjon mot einskildbransjar eller einskildengasjement. Bankane vart bedne om å innføra strammare rammer for slik eksponering.

Finanstilsynet gav fleire bankar klår melding om å auka likviditeten eller innskotsdekninga. Det vart òg peika på at bankane må ha klårare rammer for storleiken på likviditetsbufferen og for kvaliteten på dei likvide midlane som inngår i bufferen.

Innarbeiding av retningslinene for bustadlån i egne retningslinjer i bankane

Gjennom ei skriftleg undersøking, ved tematisyn og i ordinære inspeksjonar granska Finanstilsynet i 2012 korleis bankane følgjer retningslinene for forsvarleg utlånspraksis for bustadlån. Kartlegginga av retningslinene i dei største bankane synte at dei fleste endringane av Finanstilsynets retningslinjer for bustadlån var gjennomførte i dei aller fleste bankane, men i nokre bankar var gjennomføringa av retningslinene mangelfull.

I ordinære inspeksjonar hadde om lag 20 prosent av dei inspiserte bankane på inspeksjonstidspunktet ikkje nedfelt at dei skal ta alle lån med pant i bustaden med i utrekninga av lånegraden. I om lag 35 prosent av bankane hadde ikkje styret fastsett kriterium for forsvarleg vurdering av

saker der lånet utgjorde ein stor del av inntekta eller trygda til låntakaren.

Tematilsynet avdekte at mellom 10 og 18 prosent av låna hadde ein lånegrad over 85 prosent per fyrste kvartal 2012 i dei fem bankane der tematilsyn vart gjennomført. To av bankane hadde ikkje system til å kontrollere om det var gjort særskilde vurderingar av om låna var forsvarlege for dei relevante avvikssakene, og i ein bank var nesten to tredelar av sakene med høg lånegrad avgjorde på for lågt fullmaktsnivå. Finanstilsynet meiner gjennomgangen av ein-skildsaker viste at bankane framleis treng generelt betre rutinar for å handsama saker med høg lånegrad i høve til inntekt eller trygd.

Oppfølging av handel med aksjar («trading») i mindre sparebankar

Gjennom inspeksjonar fekk Finanstilsynet indikasjonar på at fleire små bankar hadde stor omsetnad av aksjar. Difor vart handel med aksjar i dei 90 minste sparebankane i 2012 gjennomgått. I kvar av dei 15 bankane som hadde uvanleg mykje aksjehandel, vart dette teke opp med styret i banken, anten gjennom stadleg tilsyn eller i brev. For Finanstilsynet var det viktig å sjå etter at styra i bankane var informerte om aksjehandlinga, og få styra til å ta stilling til denne verksemda. Alle dei 15 bankane opplyste i ettertid at dei hadde avslutta eller markant redusert omsetnaden av aksjar.

8.3.3 Tilsyn med forsikring og pensjon

8.3.3.1 Livsforsikringsselskap

Det vart gjennomført fem stadlege tilsyn i livsforsikringsselskap i 2012. Tre av tilsyna var tematilsyn på forsikringsområdet, og eitt var IT-tilsyn. Tilsyna vart gjennomførte med utgangspunkt i risikomodulane som er utarbeidde for å dekkja ulike risikoområde i forsikringsselskapa.

I tilsyna vart det lagt vekt på styrings- og kontrollsystem på overordna nivå. Av saker som vart tekne opp, kan nemnast kapital situasjonen, kostnadsoverskridingar innanfor somme bransjar/produkttypar, auka levealder og behov for større avsetningar i 2012. Det vart gjeve merknader om manglande strategi for forsikringsområdet, manglande formalisering av varafunksjonen, risikoramme/risikotoleranse for kapitalforvaltninga, risikoramme/risikotoleranse for forsikringsrisiko, manglande resultatanalysar av pristariffane, og framtidige IT-utfordringar.

8.3.3.2 Pensjonsføretak

I 2012 vart det gjennomført tilsyn i seks pensjonskasser, eitt av dei var tematilsyn på kapitalforvaltningsområdet. Finanstilsynet avdekte mellom anna brot på kapitaldekningskravet og solvensmarginkravet. Det vart òg peika på svak risikostyring og behov for ei samla risikovurdering. Rammestruktur og for tette band mellom forvaltar og kontrollfunksjonar vart òg kommentert. Andre merknader galdt handlingsreglar ved brot på overordna risikorammer, overvaking av interne retningslinjer/lovkrav og styrerapportering.

8.3.3.3 Skadeforsikringsselskap

I 2012 vart det gjennomført stadlege tilsyn i tre skadeforsikringsselskap. Eitt av selskapa hadde svake resultat. I dette selskapet la Finanstilsynet vekt på kapital situasjonen, forretningsplanen og om selskapet hadde utsikter til å få tilført ny kapital frå eigar. I dei to andre skadeforsikringsselskapa avdekte Finanstilsynet mellom anna manglande formalisering av interne rutinar og retningslinjer, manglar ved styringa av kapitalforvaltninga, manglande rutinar for oppfølging av regelverk og utilstrekkelig dokumentasjon av avtaler om utkontraktering. I tillegg var føretaka sårbare for tap av nøkkelpersonell. Manglande tiltak ved brot på maksimumsgrensa for eksponering og problem knytte til ansvarsfordelinga vart òg påpeika.

8.3.3.4 Forsikringsformidlingsføretak

Det vart gjennomført stadlege tilsyn i tre forsikringsformidlingsføretak i 2012. Tilsyna avdekte veike punkt i risikostyringa og internkontrollen. Det vart òg kommentert at det trengst formalisering av risikovurderingar, rutinar og kontrollar, i tillegg til at det trengs klårare ansvarsdeling mellom styret og den daglege leiinga.

8.3.4 Tilsyn med verdipapirføretak

Dei stadlege tilsyna som Finanstilsynet gjennomfører, skal gjera verdipapirføretaka meir medvitne om risiko. Dei skal òg fremja godt kundevern på verdipapirmarknaden ved at føretaka følgjer krava til god forretningsskikk. Tilsyna skal dessutan medverka til å sikra integriteten til marknaden. Verdipapirføretaka varierer mykje i storleik, organisering og investeringstenester. Finanstilsynet nyttar mellom anna risikobaserte kriterium for å velja ut føretak til stadlege tilsyn. Slike kriterium

kan vera finansielle faktorar som likviditet, kapitaldekning, endringar i inntekter og lønsemd, eller det kan dreia seg om forvaltning og åtferd med utgangspunkt i klager frå kundar eller mistanke om brot på føresegnar om god forretningsskikk. I 2012 vart det gjennomført 16 stadlege tilsyn i verdipapirføretak og eitt tilsyn retta særskilt mot IT-løysingane i eit verdipapirføretak.

8.3.5 Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond

Tilsynet med forvaltningsselskapa vart utøvd både gjennom stadleg og dokumentbasert tilsyn. I 2012 vart det gjennomført tre stadlege tilsyn i forvaltningsselskap for verdipapirfond. Emnet for det dokumentbaserte tilsynet var korleis forvaltningsselskapa etterlevde reglane om kapitaldekning og store engasjement.

8.3.6 Tilsyn med åtferdsreglane i verdipapirmarknaden

Det overordna målet med tilsyn og overvaking av dei ålmenne åtferdsreglane er å stø opp om omdømmet til den norske marknaden og dermed den funksjonen marknaden har som kapitalkjelde. Reglane om ulovleg innsidehandel, marknadsmanipulasjon og forsvarleg informasjonshandtering er sentrale. Finanstilsynet følgjer òg opp reglar om listeføring og granskingsplikt, forbodet mot urimelege forretningsmetodar og reglar om meldeplikt og flaggepliktig verdipapirhandel. Tilsynet er såleis retta mot ein vid krins: investorar, rådgjevarar og utferdarar av finansielle instrument og deira samarbeidspartnarar, inkludert verdipapirføretaka. Målet er å avdekkja og forfølgja ulovlege tilhøve på verdipapirmarknaden og, så langt åtferdsreglane gjeld, på marknaden for varederivat. Gjennom tilsynsarbeidet skal potensielle lovbrutarar gjerast kjende med at lovbrøt er risikabelt, noko som kan ha ein preventiv verknad. Finanstilsynet granska mange saker i 2012. Fleire av desse sakene vart oversende frå Oslo Børs, eller rapporterte til Finanstilsynet frå verdipapirføretaka. Tilsynet sette òg i gang ei rad undersøkingar på bakgrunn av marknadshendingar eller oppslag i media.

8.3.7 Tilsyn med infrastrukturverksemdar på verdipapirområdet

Tilsynet med infrastrukturen i verdipapirmarknaden omfattar tilsyn med ulike marknadsplassar for finansielle instrument (regulerte marknader,

medrekna børs, og multilaterale handelsfasilitetar (MHF)), oppgjerssentralar, verdipapiroppgjerssystem og verdipapirregisteret. Verdipapirsentralen ASA fører verdipapirregisteret og er operatør for det sentrale verdipapiroppgjerssystemet i Noreg (VPO). I 2012 gjennomførte Finanstilsynet tilsyn i Oslo Clearing ASA og Nasdaq OMX Oslo ASA.

8.3.8 Tilsyn med revisorar

Finanstilsynet kontrollerer om revisjonsarbeidet er godt nok utført, og om dei andre krava til revisjonsverksemd er oppfylte, som kravet om at revisoren skal vera ubunden. Tilsynet kontrollerer òg at kvitvaskingsregelverket vert følgt, og at revisorar og revisjonsselskap leverer eigen rekneskap og sjølvmelding i rett tid.

Avgjerder om tilsyn vert tekne på bakgrunn av risikovurderingar, innrapporteringar eller andre signal, til dømes medieoppslag. Tilhøve som vert avdekte som ledd i det finansielle tilsynet på andre område, kan òg føra til nærare vurdering av arbeidet til ein revisor. Minst kvart sjette år skal Finanstilsynet gjennomføra periodisk kvalitetskontroll av revisorar som reviderer årsrekneskapar for revisjonspliktige. Sidan 2002 har den periodiske kvalitetskontrollen vore samordna med kontrollen som Den norske Revisorforening gjennomfører av medlemene sine. Dersom revisorforeninga finn grunnlag for tilbakekalling av godkjenninga som revisor, vert saka send til Finanstilsynet for oppfølging. Ikkje alle revisorane er medlemmer av Den norske Revisorforening. Finanstilsynet kontrollerer at alle som reviderer årsrekneskapar for revisjonspliktige, vert underlagde kvalitetskontroll innanfor seksårsperioden.

For revisorar og revisjonsselskap som reviderer føretak av ålmen interesse, skal den periodiske kontrollen skje kvart tredje år. Finanstilsynet gjennomførte frå 2011 desse kontrollane, i tillegg til anna tilsynsarbeid retta mot desse revisorane. Finanstilsynet gjennomførte 48 stadlege tilsyn hjå revisorar i 2012. 13 av desse tilsyna var med revisjonsselskap, og av dei var 9 med selskap som reviderer føretak av allmenn interesse.

8.3.9 Tilsyn med rekneskapsførarar

Finanstilsynet kontrollerer om krava som gjeld for rekneskapsførarverksemd, er oppfylte. Mellom anna undersøker tilsynet kvalitetskontrollen av arbeidet i føretaka dersom det vert nytta medarbeidarar som ikkje er autoriserte rekneskapsførarar. Vidare kontrollerer tilsynet at pliktene etter rekne-

skapslova, bokføringslova og kvitvaskingsregelverket vert oppfylte, og at rekneskapsførarar og rekneskapsførarselskap leverer eigen rekneskap og sjølvmelding i rett tid. Fordi det finst så mange rekneskapsførarar og rekneskapsførarselskap, legg Finanstilsynet vekt på det kontrollarbeidet som Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening (NARF) gjennomfører overfor sine medlemmer kvart sjuande år, når dei prioriterer korleis tilsynet med rekneskapsførarar skal gjennomførast. Det er utarbeidd retningslinjer for samarbeidet med NARF. Det er òg utarbeidd retningslinjer for samarbeid med Den norske Revisorforening om kvalitetskontroll av medlemmer som er autoriserte rekneskapsførarar. Finanstilsynet gjennomførte 60 stadlege tilsyn innanfor rekneskapsverksemda i 2012.

8.3.10 Tilsyn med eigedomsmekling

I 2012 vart det gjennomført 43 stadlege tilsyn med eigedomsmeklarføretak og hjå advokatar. Her kontrollerte ein særleg korleis meklarføretaka og advokatane har innretta internkontrollen, handsaminga av klientmidlane og føringa av bodjournal. Mekling av nye bustader i prosjekt var òg eit viktig kontrollområde.

8.3.11 Tilsyn med inkasso

I 2012 vart det gjennomført 10 stadlege tilsyn i framandinkassoføretak med vekt på brei gjennomgåing av rutinane til dei store føretaka. Det vart òg avdekt ein del tilfelle av ulovleg inkassoverksemd i Noreg frå utanlandske føretak.

8.3.12 IT-tilsyn

Finanstilsynet valde i 2012 å gjennomføra tilsyn med IT og betalingstenester basert på tema. Følgjande tema var valde:

- katastrofe- og beredskapsopplegg
- elektroniske betalingstenester
- styring og kontroll med IKT (med utgangspunkt i beste praksis/IT-styringsstandardar)
- risikovurderingar av avtaler/opplegg nytta til å setja ut IKT-tenester («outsourcing», «offshoring» og variantar av «cloud computing»)
- IKT-infrastruktur

Det temabaserte IT-tilsynet har vore ressurskrevjande, og det vart difor gjennomført færre IT-tilsyn i 2012 enn gjennomsnittet dei siste åra. 17 IT-tilsyn vart gjennomførte i 2012, av dei var 7 tematiske. Finanstilsynet gjorde òg 45 forenkla IT-tilsyn, mest innanfor inkasso og eigedomsmekling.

IT-tilsynet har i 2012 gjennomgått all dokumentasjonen av betalingssystema som bankane har levert etter hendingane i påska 2011 (store vanskar med kortbetalingane), vurdert dokumentasjonen og aktørane sine tiltak for å betre stabiliteten, og kvar einaste bank og leverandør har fått svar.

Til saman har Finanstilsynet fått inn 633 meldingar om ulike hendingar i betalingssystema i 2012. Særleg krevjande hendingar har vore kriminelle trojanåtak mot nettbankløysingane (særleg mot større bankar), alvorlege driftsfeil hjå ein tenesteleverandør, «phishing»-åtak mot ulike finansverksemdar, feil ved kommunikasjonen og såkalte tenestenektåtak (DDoS-åtak).

Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI)

Finanstilsynet har i 2012 hatt ansvaret for sekretariatet til Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI). BFI har handsama alvorlege hendingar og overvakt den finansielle infrastrukturen og den tilhøyrande beredskapen. BFI har gjennomført to beredskapsøvingar i 2012. BFI gjev ut ei eiga årsmelding for verksemda.

8.4 Rekneskap og budsjett

Stortinget fastset budsjettet til Finanstilsynet som ein del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2012 var opphavleg på 323,2 mill. kroner. I tillegg vart det løyvd 6,1 mill. kroner som kompensasjon for lønsoppgjeret. Medrekna overførte midlar på 10,5 mill. kroner frå 2011 og refusjonar på 3,3 mill. kroner i foreldre- og sjukepengar var den samla disponible utgiftsramma dermed 343,1 mill. kroner. Dei samla utgiftene kom på 325,4 mill. kroner, ein auke på 4,5 prosent frå 2011. Lønnskostnadene auka med 6,2 prosent, som kan forklarast med fleire tilsette og den generelle lønsauken. Utgiftene til varer og tenester var uendra. Det var ein auke i kontingentar for deltaking hjå tilsynsmaktene i EU og ein nedgang i IKT-kostnader, som må sjåast i samanheng med forseinka prosessar i EUs arbeid med å innføra Solvens II. Dei samla utgiftene til Finanstilsynet var 18,4 mill. kroner mindre enn det disponible budsjettet. Ubrukte midlar vart overførte til 2013.

Til liks med andre statlege verksemdar som inngår i statsrekneskapen, fører Finanstilsynet rekneskapen etter kontantprinsippet. Rekneskapen vert ført etter kontoplanen for statsrekneskapen, som byggjer på ei artsgruppering av utgifter og inntekter. Finanstilsynet har med utgangs-

Tabell 8.1 Tal på stadlege tilsyn etter institusjonstype (inkl. IT-tilsyn*)

	2008	2009	2010	2011	2012
Bank/finans	37	58	70	53	51
Betalingsføretak	–	–	–	1	–
E-pengeføretak	–	–	–	–	–
Holdingselskap	–	–	–	–	–
Forsikringsselskap	6	8	12	14	8
Forsikringsformidlingsføretak	3	7	6	7	3
Pensjonskasser og -fond	6	4	8	2	6
Verdipapirføretak	19	21	24	19	17
Andre verdipapirinstitusjonar (inkl. forvaltningsselskap for verdipapirfond)	1	3	5	8	5
Revisorar	29	47	87	47	48
Rekneskapsførarar	60	49	58	56	60
Eigedomsmeklarar	66	30	49	93	43
Inkassoføretak	13	12	13	12	11
Datasentralar/IKT-leverandørar	4	2	4	5	3
Andre	–	–	1	–	–

* Det vart gjennomført 17 IT-tilsyn, fem av dei var tematisyn i bank/finans. Tilsyna vert gjennomførte anten separat eller i samband med vanleg tilsyn i føretaka. I tillegg vart det gjennomført 45 forenkla IT-tilsyn. Fem meldingar vart handsama, mottekne i høve til lov om betalingssystem.

punkt i denne planen sett opp ei føremålsgruppering av utgiftene. Hovudgrupperinga etter føremål går fram av tabell 8.2.

I det avsluttande revisjonsbrevet 30. mai 2012 om rekneskapen for 2011 går det fram at Riksrevisjonen ikkje hadde vesentlege merknader til rekneskapen eller måten Finanstilsynet hadde gjennomført budsjettet på.

Utgiftene til Finanstilsynet vert etter finanstilsynslova § 9 dekte av institusjonar som er under tilsyn i budsjettåret. Stortinget vedtek difor ei inntektsløyving som er lik utgiftsløyvinga. Etter lova skal utgiftene delast mellom dei ulike institusjonsgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet. Utgiftene vert difor kravde inn etterskotsvis. Det vert òg kravd tilskot frå filialar av føretak frå andre EØS-statar.

Tilskot frå institusjonar under tilsyn utgjorde 293 mill. kroner i 2012. At summen av inntekter

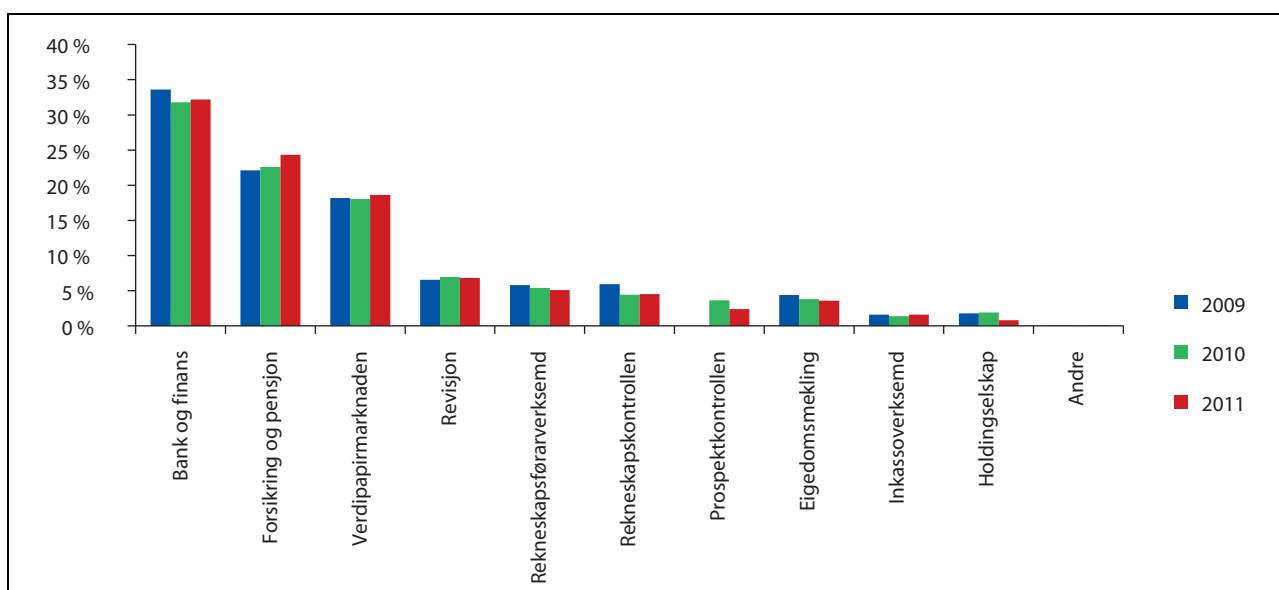
er mindre enn dei rekneskapsførte utgiftene, kjem av at tilskot frå institusjonar under tilsyn vert betalte på etterskot, og at ubrukte budsjettmidlar frå året før vert trekte ifrå. Finansdepartementet godkjende 25. juni 2012 framlegget til utlikning for 2011. Før framlegget vart godkjent, var det til høyring hjå dei aktuelle bransjeorganisasjonane.

I alt 13 998 tilsynseiningar var omfatta av utlikninga for 2011. Av dei var 71 utanlandske filialar. Den største tilsynsgruppa galdt rekneskapsførarar, med 9944 einingar. I 2010 var det til saman 13 407 einingar.

Det samla utlikna beløpet for 2011 auka med 8 prosent frå 2010. Det er fleire grunnar til auken, fyrst og fremst at det trengst stadig større ressursar for å oppfylle skyldnadene til å gjennomføra reguleringar og tilsynssamarbeid innanfor EØS.

Tabell 8.2 Rekneskap. Tal i heile tusen kroner

	2010	2011	2012
<i>Lønsutgifter</i>	202 491	223 685	237 673
Av dette:			
Løn og sosiale utgifter (alle stillingar)	197 486	220 094	232 073
Ekstrahjelp/vikarar	4 002	2 792	4 388
Andre lønsutgifter (styrehonorar)	1 003	799	1 212
<i>Varer og tenester</i>	90 553	87 794	87 884
Av dette:			
Driftsutgifter	38 780	29 762	31 114
Informasjon	2 154	1 843	1 615
Administrative reiser og møte, kontingentar	8 355	9 988	12 495
Inspeksjonsreiser og anna tilsynsarbeid	3 467	2 972	2 144
OU-arbeid, leiar- og kompetanseutvikling	5 657	5 511	5 585
IKT-utgifter	32 140	37 818	34 931
<i>Sum utgifter</i>	293 044	311 479	325 557
Tilskot frå institusjonar under tilsyn	246 508	280 541	292 870
Gebyr for prospektkontroll	3 775	7 151	6 565
Ubrukte budsjettmidlar frå året før	5 237	7 627	10 520
Refusjon av foreldre- og sjukepengar	4 407	4 272	4 161
<i>Sum inntekter</i>	259 927	299 591	314 116



Figur 8.1 Utlíking etter tilsynsgruppe

Kjelde: Finanstilsynet.

9 Verksemda til Folketrygdfondet i 2012

9.1 Innleiing

Folketrygdfondet er eit statleg særlovselskap som har til oppgåve å forvalta Statens pensjonsfond Noreg (SPN) og Statens obligasjonsfond på vegner av Finansdepartementet. Verksemda i dei to fonda er regulert gjennom overordna mandat som er fastsette av departementet, medan styret i Folketrygdfondet er ansvarleg for den operative forvaltninga. Målet med forvaltninga av SPN er høgast mogleg avkastning målt i norske kroner. Det finansielle målet for Statens obligasjonsfond er høgast mogleg avkastning over tid innanfor det regelverket som gjeld for forvaltninga. Samstundes skal det takast omsyn til målet om å medverka til auka likviditet og betre kapitaltilgang til kredittobligasjonsmarknaden i Noreg. Finansdepartementet følgjer opp Folketrygdfondets forvaltning av dei to fonda, mellom anna gjennom kvartalsvise møte.

Folketrygdfondet si forvaltning av SPN er omtala i Meld. St. 27 (2012–2013) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2012, der departementet òg gjer greie for sine vurderingar av dei oppnådde resultata i forvaltninga. Folketrygdfondet si forvaltning av Statens obligasjonsfond er omtala i avsnitt 9.4 nedanfor.

Folketrygdfondet har for 2012 utarbeidd ein årsrapport og ein halvårsrapport om forvaltninga av SPN, i tillegg til ein årsrapport om forvaltninga av Statens obligasjonsfond. Årsrapporten frå Folketrygdfondet følgde som uprenta vedlegg til Meld. St. 27(2012–2013).

I samsvar med § 13 i lov om Folketrygdfondet har departementet peika ut ein ekstern revisor til å revidera rekneskapen for Folketrygdfondet, inkludert forvaltninga av SPN og Statens obligasjonsfond. Det skjedde etter ein offentlig konkurranse der tilbydaren med det samla sett økonomisk beste tilbodet fekk tilslaget. Det er òg gjort avtale med revisor om eit attestasjonsoppdrag for å stadfesta at forvaltninga av SPN er i samsvar med lov, mandat, forskrift o.a. som er fastsett av departementet. Riksrevisjonen skal følgja opp og føra tilsyn med Finansdepartementet som forval-

tar av Statens pensjonsfond og eigar av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonslova § 9.

Departementet har i ei særskild forskrift fastsett nærare reglar for korleis rekneskapen for Folketrygdfondet skal førast, jf. forskrift 8. desember 2011 nr. 1217 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsrekneskapen og årsmeldinga til Folketrygdfondet godkjennast av departementet og leggjast fram for Stortinget. Finansdepartementet godkjende årsrekneskapen og årsmeldinga 20. mars 2013.

9.2 Leiing og administrasjon

Fram til utgangen av 2012 hadde Folketrygdfondet eit styre på ni medlemmer, med personlege varamedlemmer, jf. lov om Folketrygdfondet § 8. Samansetjinga av styret i Folketrygdfondet vart endra med verknad frå 1. januar 2013. Etter endringane skal ikkje lenger fem av dei ni styremedlemene oppnemnast av Finansdepartementet etter framlegg frå partigruppene på Stortinget, og talet på styremedlemmer går ned frå ni til sju, jf. Lov 14. desember 2012 nr. 83 om endringer i lov om Folketrygdfondet (endringer i styreordningen) og Innst. 109 L (2012–2013). Frå 1. januar 2013 vil styret i Folketrygdfondet telja desse personane:

- advokat Erik Keiserud (leiar)
- siviløkonom og rådgjevar Mai-Lill Ibsen
- siviløkonom og banksjef Marianne Hansen
- dr.polit., fyrsteamanuensis og forskar II Per Botolf Maurseth
- professor i finansiell økonomi Bernt Arne Ødegaard
- konsernsjef og statsautorisert revisor Maalfrid Brath
- siviløkonom og administrerende direktør Renate Larsen

Faste vararepresentantar:

- dr.oecon. og fyrsteamanuensis Trond M. Døskeland
- advokat og rådgjevar Anne Kvam

Ved handsaming av administrative saker vert styret supplert med ein medlem og ein observatør, som begge vert valde av og frå dei tilsette. Den tilsettvalde representanten er Henning Lund.

Styret i Folketrygdfondet har sett ned eit revisjonsutval med Mai-Lill Ibsen (leiar), Marianne Hansen og Maalfrid Brath.

Ved utgangen av 2012 hadde Folketrygdfondet 49 tilsette, mot 47 ved inngangen til året. Kvinner utgjorde 41 pst. Ved årsskiftet sat ni personar i leiargruppa i Folketrygdfondet, av dei var fem kvinner.

I årsmeldinga 7. mars 2013 har styret i Folketrygdfondet gjort greie for styrearbeidet i 2012. Det er halde åtte styremøte i 2012. Styret nemner i meldinga si at det gjennom 2012 har vore arbeid mykje med strategisk plan for investeringsverksamda, vurderingar av risiko og utøving av eigarskap. Styret ser kontrollsystema og kontrollmiljøet i Folketrygdfondet som tilfredsstillande, og det er ikkje avdekt vesentlege operasjonelle feil i drifta.

9.3 Statens pensjonsfond Noreg

Ved utgangen av 2012 var marknadsv verdien til SPN 145,1 mrd. kroner, som er 15,7 mrd. kroner høgare enn ved inngangen til året. Verdien av aksjane i SPN utgjorde ved årsskiftet 90,7 mrd. kroner. Av resultatet på 15,7 mrd. kroner utgjorde 2,6 mrd. renteinntekter og 3,5 mrd. kroner utbytte. Forvaltningskostnadene utgjorde 127,6 mill. kroner, og dei vert dekte ved at godtgjersla til Folketrygdfondet vert trekt frå bruttoavkastninga i SPN.

I 2012 var avkastninga av SPN 12,2 pst. målt i nominelle kroner, og resultatet er særleg prega av oppgangen i aksjemarknadene i fjor. Folketrygdfondet oppnådde i 2012 betre resultat enn referanseindeksen for norske aksjar og obligasjonsinvesteringar. Meiravkastninga var 0,24 prosentpoeng før forvaltningskostnader, det vil seia 0,24 prosentpoeng høgare avkastning enn avkastninga på referanseindeksen.

Styret i Folketrygdfondet skriv i årsmeldinga for 2012 at dei meiner det strukturelle rammeverket som no er etablert, er tenleg for dei oppgåvene Folketrygdfondet er sett til å ta seg av. I årsmeldinga for 2012 peikar styret på at Folketrygdfondet har eit godt risikostyringssystem for forvaltninga av SPN jamført med beste praksis. Styret meiner dei fastsette risikorammene ligg på eit forsvarleg nivå, og den venta relative volatiliteten har i 2012 lege innanfor rammene.

Ekstern revisor for Folketrygdfondet, Ernst & Young, har gjeve revisjonsmelding for 2012. Ifølgje meldinga er årsrekneskapen for SPN levert i samsvar med lov og forskrifter og gjev eit rett bilete av den økonomiske stillinga til SPN per 31.12.2012 og av resultatet i rekneskapsåret, i samsvar med god rekneskapsskikk i Noreg.

Ei nærare vurdering av Folketrygdfondets forvaltning av SPN er gjeven i Meld. St. 27 (2012–2013).

9.4 Statens obligasjonsfond

9.4.1 Innleiing

Statens obligasjonsfond vart skipa i mars 2009 med ei ramme på 50 mrd. kroner. Meininga med fondet er å medverka til større likviditet og betre kapitaltilgang på kredittobligasjonsmarknaden i Noreg. Statens obligasjonsfond er eit generelt verkemiddel overfor obligasjonsmarknaden ved at fondet saman med andre investorar kjøper obligasjonslån som er lagde ut av norske føretak.

Folketrygdfondet er ansvarleg for forvaltninga av Statens obligasjonsfond på vegner av Finansdepartementet, med eit mandat som er skilt frå mandatet for Statens pensjonsfond Noreg. Finansdepartementet fastsette 18. mars 2009 ei forskrift om forvaltninga av Statens obligasjonsfond som slår fast at fondet skal ha ei klår finansiell målsetjing. Forskrifta vart oppdatert og skifta ut med eit nytt mandat 21. desember 2010 i samband med endringar i det formelle rammeverket for SPN, jf. Meld. St. 15 (2010–2011) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2010. Folketrygdfondet er ansvarleg for å gjera investeringsval i samsvar med dei retningslinene som er gjevne. Fondet skal gjera einskildinvesteringar på eit forretningsmessig grunnlag, uavhengig av Finansdepartementet, og skal ikkje leggja investeringsavgjerdene fram for Finansdepartementet på førehand.

Investeringane skal skje på marknadsvilkår, og risikoen skal vera spreidd på mange utferdarar i fleire sektorar. Kravet om marknadsprising er viktig for at investeringane i Statens obligasjonsfond skal vera i samsvar med dei føresetnadene som vart lagde til grunn då lovframlegget vart fremja. Dette er òg avgjerande for å gå klar av EØS-reglane om ulovleg statsstønad.

9.4.2 Plasseringane

Det har vore eit kraftig fall i rentenivået sidan Statens obligasjonsfond vart skipa vinteren 2009, og kredittpåslaga på verdipapir i norske kroner er no

lågare enn då dei toppa seg under finanskrisa. Det gjer at kostnadene er lågare enn i 2009 for norske føretak som ynskjer å finansiera verksemda si gjennom den norske kredittobligasjonsmarknaden.

Ved utgangen av 2012 var 7,7 mrd. kroner av den samla ramma på 50 mrd. kroner plasserte i obligasjonsmarknaden. Resten av midlane står på ein ikkje-renteberande konto i Noregs Bank i påvente av kjøp av obligasjonar. Det vart investert i til saman 55 ulike obligasjonslån, og drygt halvparten av investeringane var lån til selskap innanfor bank- og finanssektoren. 82,5 pst. av dei investerte midlane er lån som er gjevne til selskap med høg eller moderat kredittkvalitet («investment grade»), medan 17,5 pst. er lån som er gjevne til selskap med lågare kredittkvalitet («non-investment grade»).

Avkastninga av Statens obligasjonsfond var i fjor på 7,1 pst. målt i høve til nivået på dei investerte midlane, rekna som ei tidsvekta avkastning. Ved utgangen av 2012 var marknadsverdien av egedelane i Statens obligasjonsfond 52,2 mrd. kroner, som er 0,54 mrd. kroner høgare enn året før. I 2012 var det gjennomgåande god likviditet og kapitaltilgang i den norske obligasjonsmarknaden. Styret i Folketrygdfondet peikar i årsmeldinga på at det var ein sterk auke i aktiviteten på obligasjonsmarknaden i 2012, og med ein meir velfungerande marknad minkar behovet for at Statens obligasjonsfond skal ta del i nyemisjonar.

Statens obligasjonsfond kjøpte nye obligasjonar for i alt 322 mill. kroner i 2012, fordelte på 8 obligasjonslån. Samstundes vart det selt obligasjonar for 475 mill. kroner fordelte på 10 obligasjonslån. I 2012 har det også vært forfall på 12 obligasjonslån på til saman 851 mill. kroner.

I mandatet for Statens obligasjonsfond er det presisert at fondet i heilt spesielle situasjonar knytte til finansielle restruktureringar i selskap i porteføljen til fondet, kan vika av frå reglane i mandatet dersom det må til for å sikra verdiane i fondet, jf. Meld. St. 21 (2010–2011), Finansmarknadsmeldinga 2010 og brev til finanskomiteen i

Stortinget 14. juni 2011. Stortinget handsama meldinga 16. juni 2011, og finanskomiteen hadde ingen merknader til presiseringa i mandatet. Som følge av selskaphendingar i 2011 og 2012 er Statens obligasjonsfond eigar av aksjar i to selskap.

Mandatet for Statens obligasjonsfond slår fast at Folketrygdfondet innan utgangen av 2013 skal leggja fram ein plan for avvikling av fondet.

9.5 Særlovsselskapet Folketrygdfondet

Administrasjonskostnadene til Folketrygdfondet utgjorde drygt 137 mill. kroner i 2012. Dei samla administrasjonskostnadene var om lag 18 mill. kroner høgare enn i 2011. Overførte forvaltningshonorar frå SPN utgjorde 127 mill. kroner eller 0,09 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital i 2012. Dette er innanfor ramma som er fastsett av departementet.

Årsrekneskapen for Folketrygdfondet for 2012 viser eit overskot på 1,8 mill. kroner. Av dette er det gjort framlegg om at snaut 1 mill. kroner vert sett av som utbytte til staten, jf. Prop. 1 S (2009–2010). Eigenkapitalen i Folketrygdfondet var 31. desember 2012 på 60,6 mill. kroner. Frå regnskapsåret 2012 anvender Folketrygdfondet IFRS, og har i den forbindelse endra prinsipp frå regnskapsføring av pensjonar.

Ekstern revisor for Folketrygdfondet konkluderer i revisjonsmeldinga for 2012 med at årsrekneskapen for Folketrygdfondet er levert i samsvar med lov og forskrifter og gjev eit korrekt bilete av den økonomiske stoda per 31.12.2012 og av resultatet i rekneskapsåret, i samsvar med god rekneskapsskikk i Noreg.

Revisor har for året 2012 fått i oppdrag å gjennomføra eit attestasjonsoppdrag knytt til rammeverket for risikostyring og kontroll av motpartsrisiko. Revisor konkluderer i attestasjonsfråsegna si, dagsett 19. mars 2013, med at utforminga og gjennomføringa av rammeverket i det store og heile er i samsvar med internasjonalt tilrådd praksis og leiande praksis.

10 Verksemda til Statens finansfond 2012

10.1 Innleiing

Statens finansfond (Finansfondet) vart skipa 6. mars 2009, same dagen som lov om Statens finansfond vart sanksjonert. Lova vart vedteken av Stortinget på grunnlag av Ot.prp. nr. 35 (2008–2009), som vart lagd fram 9. februar 2009. Finansfondet vart skipa med ein kapital på 50 mrd. kroner, jf. St.prp. nr. 40 (2008–2009), Innst. S nr. 158 (2008–2009) og vedtak nr. 230 26. februar 2009. Overvaksingsorganet i EFTA (ESA) godkjende tiltaket 8. mai 2009. Fondet var ope for søknader om kapitaltilførsel frå medio mai 2009 til ultimo september 2009. Finansdepartementet legg opp til at Statens finansråd vert avvikla i 2014, sjå nærare omtale i avsnitt 3.2.4.

Målet med Finansfondet er å «bidra midlertidig med kjernekapital til norske banker for å styrke bankene og sette bankene bedre i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet», jf. lov om Statens finansfond § 1. Finansfondet høyrer inn under Finansdepartementet. Fondet skal leggja særleg viktige saker fram for departementet før fondet tek avgjerd, og departementet kan instruera fondet.

Finansfondet betalte ut det fyrste innskotet 30. september 2009 og det siste 17. desember 2009. I alt teikna fondet fondsobligasjonar i 28 bankar på til saman vel 4,1 mrd. kroner. Fondet tilførte ein bank preferansekapital på snautt 27 mill. kroner.

Bankane som fekk tildelt kapital frå Finansfondet, representerte om lag 14 pst. av forvaltningskapitalen i norske bankar, og dei representerte 21 pst. av alle bankane i landet. Nitten bankar hadde ei kjernekapitaldekning på over 12 pst. etter kapitalinnskot, og fire bankar fekk ein auke i kjernekapitaldekninga på meir enn 2 prosentpoeng. Alle bankane valde seks månaders statskasservekselrente som referanserente for fondsobligasjonane.

10.2 Styre og administrasjon

Finansfondet er eit eige rettssubjekt og vert leidd av eit styre som er oppnemnt av Kongen for tre år om gongen. Kongen oppnemnde 6. mars 2009 eit

styre med advokat Endre Skjørestad som styreleiar, advokat Bjørg Ven som nestleiar og professor Thore Johnsen som styremedlem. Fagdirektør Anna Rømo og fyrsteamanuensis Jøril Mæland vart samstundes oppnemnde som varamedlemer.

Styret tilsette 9. mars 2009 Birger Vikøren som administrerande direktør i Finansfondet.

Då advokat Endre Skjørestad vart oppnemnd som ny styreleiar i Finanstilsynet 15. april 2010, vart advokat Bjørg Ven ny leiar i styret i Finansfondet. Bjørn Arild Gram vart oppnemnd som ny nestleiar i styret. Oppnemningane vart gjorde gjeldande frå 15. april 2010. Styret i Finansfondet er elles det same som før.

1. mai 2010 vart Eystein Kleven tilsett som ny administrerande direktør i Finansfondet etter at Birger Vikøren gjekk attende til Noregs Bank. Stillinga som administrerande direktør i Finansfondet har i 2010, 2011 og 2012 vore ei 50 prosent stilling. Fondet har på timebasis nytta to rådgjevarar, ein jurist frå Finanstilsynet og ein økonom frå Noregs Bank.

10.3 Verksemda i 2012

I 2009 dreiv Statens finansfond i hovudsak med etablering og med å vurdere søknader frå bankar som ynskte kapitalinnskot. I 2010 gjekk Finansfondet over i ein forvaltningsfase. Det er meininga at verksemda i Finansfondet skal avgrensast etter kvart som bankane betaler tilbake kapitalinnskota.

Finansfondet hadde i 2012 eit driftsbudsjett på 10,3 mill. kroner. Dei samla driftskostnadene var på om lag 2,8 mill. kroner. Ved årsskiftet 2011/2012 hadde Finansfondet uteståande om lag 631,3 mill. kroner fordelt på 18 bankar. I 2012 betalte Grong Sparebank tilbake innskotet på 22 mill. kroner 14. mai. Aurskog Sparebank betalte tilbake innskotet på 60 mill. kroner 23. mai, og Holla Lunde Sparebank betalte tilbake innskotet på 41 mill. juni. Ved årsskiftet 2012–2013 hadde Finansfondet uteståande om lag 508 mill. kroner fordelt på 15 bankar.

I finansmarknadsmeldinga 2011 vart det peika på at uroa på innlånsmarknadene frå sommaren

2011 (mellom anna som følgje av gjeldsstoda for ein del europeiske land), var hovudgrunnen til at ikkje fleire bankar løyste inn. Tilsynelatande er stoda i innlånsmarknadene noko betre no. Likevel har to av dei bankane som har løyst inn, for ein stor del henta pengar hjå dei lokale investorane, ikkje i den institusjonelle kapitalmarknaden. Den tredje banken løyste inn som følgje av samanslåing med ein annan bank. Enno finn altså bankane det meir lønsamt å halda på innskotet frå Finansfondet enn å erstatta kapitalen i marknaden. Det kan variera frå bank til bank om det berre er eit spørsmål om pris, eller òg om tilgang. Dersom ikkje uroa i innlånsmarknadene aukar att, vil truleg fleire av bankane løysa inn før årsskiftet fordi renta på innskotet frå Statens finansfond går opp frå hausten.

I 2012 vart det innbetalt renter for 2011 frå kapitalinnskota i bankane. Rentene for 2011 skal betalast seinast fem dagar etter at tilsynsrådet har fastsett årsresultatet for banken. Dei oppsamla renteinntektene frå kapitalinnskota i bankane var om lag 42,4 mill. kroner i 2012.

Det er knytt ei rekkje vilkår til kapitalinnskota i bankane, jf. omtale i Meld. St. 12 (2009–2010) Finansmarknadsmeldinga 2009. Finansfondet har i 2012 gjennomført kontrolltiltak for å sjå om bankane oppfyller vilkåra. Oppfølging av utlånspolitikken, kredittstrategien og løns-, utbytte- og gåvepolitikken til bankane krev særskild rapportering til Finansfondet. Ved å etablera den særskilde rapporteringa har fondet lagt vekt på forsvarleg oppfølging av kapitalinnskota og teke omsyn til rap-

porteringbøra til bankane. Omfanget av rapporteringa er avgrensa. I tillegg til å gjennomgå dei halvårlege rapportane frå bankane til fondet går Finansfondet gjennom kvartalsrekneskapen til bankane.

Finansfondet har mellom anna måtta ta stilling til spørsmål om konsernbidrag i bankkonsern og samtykke til samanslåing mellom bankar, fordi fondet har innskot i ein av bankane. Av særlege kontrolltiltak som Finansfondet har undersøkt er om bankane har følgd opp plikta til å opplysa om kapitaltransaksjonar som kan ha verknad på fondsinnskota, og om slike transaksjonar har hatt innverknad. Den framleis usikre internasjonale stoda i finansmarknadene gjer at fondet òg i år må ha særleg fokus på den økonomiske stillinga til bankane. Utviklinga i innlånsmarknaden ålment og særskilt for dei bankane fondet har innskot i, har difor vore analysert i samband med kvartalstala frå bankane. Det er ikkje avdekt noko som trugar fondsinnskota eller gjer at fondet ikkje vert prioritert. Finansfondet meiner at kapitalinnskota frå fondet framleis fremjar føremålet med dei, nemleg å styrkja bankane og sikra normal utlånsvirksomd.

Finansdepartementet

t i l r å r :

Tilråding frå Finansdepartementet 26. april 2013 om Finansmarknadsmeldinga 2012 vert send Stortinget.

Vedlegg 1**Utvalde resultat- og balanseposter for norske finansinstitusjoner i 2012**

Tabell 1.1 Resultat og balanse for norske bankar.

Resultat	2012		2011	
	Mill. kroner	Pst. av GFK	Mill. kroner	Pst. av GFK
Renteinntekter m.m.	142 421	3,51	135 154	3,62
Rentekostnader m.m.	82 390	2,03	79 593	2,13
Netto renteinntekter	60 031	1,48	55 561	1,49
Utbyte	1 718	0,04	1 582	0,04
Provisjonsinntekter m.m.	17 154	0,42	15 878	0,43
Provisjonskostnader m.m.	3 986	0,10	3 991	0,11
Netto verdiendring på finansielle instrument	5 908	0,15	8 108	0,22
Andre inntekter	5 801	0,14	4 735	0,13
Løns- og administrasjonskostnader	34 027	0,84	32 873	0,88
... av dette løn, pensjonar og sosiale ytingar	22 258	0,55	21 167	0,57
Avskrivningar	3 207	0,08	3 140	0,08
Andre kostnader	5 585	0,14	5 437	0,15
<i>Driftsresultat før tap</i>	<i>43 807</i>	<i>1,08</i>	<i>40 421</i>	<i>1,08</i>
Tap på utlån	6 523	0,16	6 988	0,19
Verdifall på ikkje-finansielle egedelar (IFRS)	38	0,00	-9	0,00
Gevinst/tap verdipapir lang sikt (NGAAP)	4	0,00	-82	0,00
<i>Resultat før skatt</i>	<i>37 249</i>	<i>0,92</i>	<i>33 360</i>	<i>0,89</i>
Skattekostnad	9 441	0,23	9 294	0,25
<i>Resultat for perioden</i>	<i>27 808</i>	<i>0,68</i>	<i>24 065</i>	<i>0,65</i>

Balanse	31.12.2012	31.12.2011	
	Mill. kroner	Mill. kroner	Vekst i pst.
Forvaltningskapital	3 996 056	3 802 166	5,1
Brutto utlån til kundar	2 923 334	2 862 006	2,1
Tapsnedskrivingar av utlån (amortisert kost)	22 357	22 113	1,1
... av dette gruppenedskrivingar	7 319	6 849	6,9
Innskot frå og gjeld til kundar	1 756 902	1 636 224	7,4
Gjeld stifta ved utferding av verdipapir	1 185 196	1 059 962	11,8

Tabell 1.2 Resultat og balanse for kredittføretaka (utan Eksportfinans)

Resultat	2012		2011	
	Mill. kroner	Pst. av GFK	Mill. kroner	Pst. av GFK
Renteinntekter m.m.	44 993	3,11	38 081	3,14
Rentekostnader m.m.	35 134	2,43	32 671	2,69
Netto rente	9 859	0,68	5 409	0,45
Utbyte, andre inntekter av verdipapir m. var. avkast.	4	0,00	3	0,00
Provisjonsinntekter m.m.	231	0,02	178	0,01
Provisjonskostnader m.m.	284	0,02	163	0,01
Netto gev./tap omlaupsmidlar/fin. eigned. vurd. til verk. verdi	-2 771	-0,19	1 756	0,14
Netto gev./tap sikringsbokføring/valutakurs- differansar	151	0,01	-94	-0,01
Andre driftsinntekter	8	0,00	9	0,00
Løns- og administrasjonskostnader	416	0,03	367	0,03
... av dette løn, pensjonar og sosiale ytingar	181	0,01	166	0,01
Avskrivingar	0	0,00	50	0,00
Andre driftskostnader	2 915	0,20	866	0,07
<i>Driftsresultat før tap</i>	<i>3 865</i>	<i>0,27</i>	<i>5 817</i>	<i>0,48</i>
Tap på utlån	30	0,00	110	0,01
<i>Resultat før skatt</i>	<i>3 835</i>	<i>0,27</i>	<i>5 707</i>	<i>0,47</i>
Skattekostnad	1 076	0,07	1 597	0,13
<i>Resultat for perioden</i>	<i>2 759</i>	<i>0,20</i>	<i>4 110</i>	<i>0,34</i>

Balanse	31.12.2012	31.12.2011	
	Mill. kroner	Mill. kroner	Vekst i pst.
Forvaltningskapital	1 498 585	1 343 230	11,6
Brutto utlån til kundar	1 267 236	1 112 266	13,9
... av dette vurdert til amortisert kost	1 070 205	942 373	13,6
... av dette vurdert til verkeleg verdi	197 031	169 893	16,0
Tapsnedskrivingar av utlån (amortisert kost)	280	359	-21,8
... av dette gruppenedskrivingar	225	256	-12,1
Gjeld til kredittinstitusjonar	210 737	167 302	26,0
Gjeld stifta ved utferding av verdipapir	1 160 993	1 084 606	7,0

Tabell 1.3 Resultat og balanse for finansieringsselskap

Resultat	2012		2011	
	Mill. kroner	Pst. av GFK	Mill. kroner	Pst. av GFK
Renteinntekter m.m.	6 628	7,59	6 258	7,80
Rentekostnader m.m.	2 235	2,56	2 180	2,72
Netto rente	4 393	5,03	4 077	5,08
Utbyte, andre inntekter av verdipapir m. var. avkast.	24	0,03	0	0,00
Provisjonsinntekter m.m.	529	0,61	520	0,65
Provisjonskostnader m.m.	337	0,39	367	0,46
Netto gev./tap omlaupsmidlar/fin. eigned. vurd. til verk. verdi	-1	0,00	0	0,00
Netto gev./tap sikringsbokføring/valutakursdifferansar	-2	0,00	1	0,00
Andre driftsinntekter	316	0,36	295	0,37
Løns- og administrasjonskostnader	1 997	2,29	1 836	2,29
... av dette løn, pensjonar og sosiale ytingar	925	1,06	857	1,07
Avskrivingar	79	0,09	93	0,12
Andre driftskostnader	275	0,31	298	0,37
<i>Driftsresultat før tap</i>	<i>2 573</i>	<i>2,95</i>	<i>2 298</i>	<i>2,86</i>
Tap på utlån	533	0,61	486	0,61
<i>Resultat før skatt</i>	<i>2 040</i>	<i>2,34</i>	<i>1 812</i>	<i>2,26</i>
Skattekostnad	591	0,68	535	0,67
<i>Resultat for perioden</i>	<i>1 450</i>	<i>1,66</i>	<i>1 277</i>	<i>1,59</i>

Balanse	31.12.2012	31.12.2011	
	Mill. kroner	Mill. kroner	Vekst i pst.
Forvaltningskapital	90 723	84 387	7,5
Brutto utlån til kunder	84 955	78 661	8,0
Tapsnedskrivningar av utlån	1 156	1 150	0,5
... av dette gruppenedskrivningar	220	221	-0,5
Gjeld til kredittinstitusjonar	71 667	68 890	4,03

Tabell 1.4 Resultat og balanse for norske livsforsikringsselskap

Resultat	2012		2011	
	Mill. kroner	Pst. av GFK	Mill. kroner	Pst. av GFK
Premieinntekter	90 802	9,59	85 100	9,67
.. av dette overføringar av premieres. m.m. frå andre	10 285	1,09	14 368	1,63
Netto inntekt frå finansielle egedelar i kollektivporteføljen	46 407	4,90	20 043	2,28
.. av dette renteinntekter og utbyte på finansielle egedelar	25 371	2,68	24 499	2,78
.. av dette gevinstar ved realisasjon	7 728	0,82	-1 603	-0,18
.. av dette verdiendringar	7 925	0,84	-10 097	-1,15
Erstatningar	-52 985	-5,59	-53 987	-6,13
.. av dette overføring av premiere- serve m.m. til andre	-8 523	-0,90	-13 577	-1,54
Endring i forsikringsskyldnader / kon- traktfastsette skyldnader	-58 481	-6,17	-29 986	-3,41
.. av dette endring i kursregulerings- fond	-8 346	-0,88	9 313	1,06
Midlar tilordna forsikringskontraktane / kontraktfastsette skyldnader	-4 550	-0,48	-2 408	-0,27
Forsikringsrelaterte driftskostnader	-6 025	-0,64	-5 763	-0,65
<i>Resultat av teknisk rekneskap (kundeporte- føljane)</i>	<i>2 876</i>	<i>0,30</i>	<i>2 303</i>	<i>0,26</i>
<i>Resultat av ikkje-teknisk rekneskap (selskapsporteføljen)</i>	<i>2 257</i>	<i>0,24</i>	<i>1 291</i>	<i>0,15</i>
<i>Resultat før skatt</i>	<i>5 133</i>	<i>0,54</i>	<i>3 590</i>	<i>0,41</i>

Resultat	2012		2011	
	Mill. kroner	Pst. av GFK	Mill. kroner	Pst. av GFK
Endring i kursreguleringsfond	8 346	0,88	-9 313	-1,06
<i>Verdijustert resultat før skatt</i>	<i>13 479</i>	<i>1,42</i>	<i>-5 723</i>	<i>-0,65</i>
<i>Totalresultat (inkl. andre resultatkomponentar) etter skatt</i>	<i>4 871</i>	<i>0,51</i>	<i>2 760</i>	<i>0,31</i>

Balanse	31.12.2012		31.12.2011	
	Mill. kroner	Pst. av FK	Mill. kroner	Pst. av FK
Bygninger og fast eieendom	121 633	12,3	118 172	13,1
Finansielle eiedelar til amortisert kost	322 744	32,6	301 341	33,3
.. av dette investeringar som vert haldne til forfall	151 226	15,3	141 234	15,6
.. av dette utlån og fordringar	159 034	16,1	147 923	16,4
Finansielle eiedelar til verkeleg verdi	507 003	51,2	447 304	49,5
.. av dette aksjar og andelar	154 313	15,6	142 281	15,7
.. av dette obligasjonar og sertifikat	322 287	32,5	274 457	30,4
Sum eiedelar (forvaltningskapital)	990 273	100,0	903 797	100,0
.. av dette eiedelar i selskapsporteføljen	83 705	8,5	79 893	8,8
.. av dette investeringar i kollektivporteføljen	800 677	80,9	738 319	81,7
.. av dette investeringar i investeringsvalsporteføljen	105 873	10,7	85 568	9,5
Kursreguleringsfond	15 304	1,5	7 015	0,8
Forsikringsskyldnader / kontraktfastsette skyldnader	792 003	80,0	731 565	80,9
Tilleggsavsetningar – kollektivporteføljen	25 457	2,6	25 301	2,8
Ansvarleg kapital	69 477	7,0	63 750	7,1

Tabell 1.5 Resultat og balanse for pensjonskassar

Resultat	2012		2011	
	Mill. kroner	Pst. av FK	Mill. kroner	Pst. av FK
Premieinntekter	13 897	7,07	11 864	6,43
Netto inntekter frå finansielle egedelar i kollektivporteføljen	13 046	6,64	-39	-0,02
.. av dette renteinntekter og utbyte på finansielle egedelar	5 338	2,72	5 332	2,89
.. av dette gevinstar ved realisasjon	1 751	0,89	1 719	0,93
.. av dette verdiendringar	5 337	2,72	-7 746	-4,20
Pensjonar m.m.	-6 988	-3,56	-6 489	-3,52
.. av dette overføring av premiere-serve m.m. til andre	-1 967	-1,00	-1 782	-0,97
Endring i forsikringsskyldnader / kontraktfastsette skyldnader	-14 293	-7,28	-2 273	-1,23
.. av dette endring i kursreguleringsfond	-4 832	-2,46	7 641	4,14
Midlar tilordna forsikringskontraktane / kontraktfastsette skyldnader	-1 472	-0,75	-1 796	-0,97
Forsikringsrelaterte driftskostnader	-477	-0,24	-445	-0,24
<i>Resultat av teknisk rekneskap (kundeporteføljane)</i>	<i>3 752</i>	<i>1,91</i>	<i>468</i>	<i>0,25</i>
<i>Resultat av ikkje-teknisk rekneskap (selskapsporteføljen)</i>	<i>1 215</i>	<i>0,62</i>	<i>-90</i>	<i>-0,05</i>
<i>Resultat før skatt</i>	<i>4 966</i>	<i>2,53</i>	<i>377</i>	<i>0,20</i>
Endring i kursreguleringsfondet	4 832	2,46	-7 641	-4,14
<i>Verdijustert resultat før skatt</i>	<i>9 798</i>	<i>4,99</i>	<i>-7 263</i>	<i>-3,94</i>
<i>Totalresultat (etter skatt og inkl. andre resultatkomponentar)</i>	<i>4 902</i>	<i>2,50</i>	<i>324</i>	<i>0,18</i>

Tabell 1.6 Resultat og balanse for pensjonskassar

Balanse	31.12.2012			31.12.2011
	Mill kroner	Pst. av FK	Mill kroner	Pst. av FK
Bygningar og annan fast eigedom	7 585	3,7	6 946	3,7
Finansielle eigedelar målte til amortisert kost	23 922	11,7	23 052	12,4
.. av dette obligasjonar o.a. verdipapir med fast avkastning	23 030	11,2	22 251	11,9
.. av dette utanlandsk utferdar	1 690	0,8	1 825	1,0
Finansielle eigedelar målte til verkeleg verdi	168 782	82,3	152 256	81,6
.. av dette aksjar og andelar	66 083	32,2	54 248	29,1
.. av dette utanlandske aksjar og andelar	33 449	16,3	26 531	14,2
.. av dette obligasjonar o.a. verdipapir med fast avkastning	97 986	47,8	93 190	50,0
.. av dette utanlandsk utferdar	25 791	12,6	24 237	13,0
Sum eigedelar (forvaltningskapital)	205 112	100,0	186 519	100,0
.. av dette eigedelar i selskapsporteføljen	18 861	9,2	16 781	9,0
.. av dette investeringar i kollektivporteføljen	179 687	87,6	163 764	87,8
.. av dette investeringar i investeringsvalsporteføljen	6 420	3,1	5 938	3,2
Kursreguleringsfond	9 462	4,6	4 627	2,5
Tilleggsavsetningar – kollektivporteføljen	7 877	3,8	8 027	4,3
Ansvarleg kapital	17 369	8,5	15 478	8,3

Tabell 1.7 Resultat og balanse for skadeforsikringsselskap

Tal i mill. kroner og prosent av premie-
inntekter f.e.r.

Resultat	2012		2011	
	Mill. kroner	Prosent	Mill. kroner	Prosent
Premieinntekter f.e.r.	31 295		29 320	
Allokert investeringsavkastning (overført frå ikkje-teknisk rekneskap)	835	2,7	1 197	4,1
Andre forsikringsrelaterte inntekter (inkl. premierabattar og gevinstavtaler)	217	0,7	130	0,4
Erstatningskostnader f.e.r.	22 609	72,2	22 881	78,0
Forsikringsrelaterte driftskostnader (inkl. andre forsikringsrel. driftskost. f.e.r.)	5 464	17,5	5 144	17,5
Endring i sikringssavsetning m.m.	652	2,1	323	1,1
Resultat av teknisk rekneskap	3 434	11,0	2 144	7,3
Nettoinntekter frå investeringar	4 583	14,6	2 182	7,4
Allokert investeringsavkastning (overført til teknisk rekneskap)	835	2,7	1 197	4,1
Andre inntekter/kostnader	-27	-0,1	3	0,0
Resultat før skattekostnad	7 155	22,9	3 131	10,7
Balanse og nøkkeltal	31.12.2012		31.12.2011	
	Mill. kroner	Pst. av FK	Mill. kroner	Pst. av GFK
Bygningar og fast eigedom	1 603	2,0	2 222	2,0
Investeringar som vert haldne til forfall	10 723	10,0	13 003	13,0
Aksjar og andelar	9 706	9,0	8 060	8,0
Obligasjonar og andre verdipapir med fast avkastning	34 189	33,0	29 139	30,0
Utlån	13 948	13,0	8 288	9,0
Ansvarleg kapital	25 980	25,0	19 280	20,0
Forsikringstekniske avsetningar	58 496	56,0	55 616	58,0
Forvaltningskapital	104 770		96 501	

Vedlegg 2**Banking on Experiments?***Martin Dufwenberg¹
April 2013*

This paper started as a lecture prepared for an internal seminar on banking issues organized by the Norwegian Ministry of Finance in Oslo on september 24, 2012. I thank Price Fishback, Michael Kirchler, Hubert Kiss, Johanna Möllerström, Asaf Plan, Stefanie Ramirez, David Rietzke, Alec Smith, Morten Søberg, Stefan Trautmann, Tiemen Woutersen, and participants at seminars at the Universities of Arizona and Gothenburg for helpful comments.

Abstract: How can laboratory experiments, as well as insights from behavioral finance, help us understand financial crises as well as the usefulness of various policy responses? I attempt to provide answers, with a particular emphasis on banking crises. I also provide concise overviews of experimental economics and behavioral finance, covering methods and insights including a critical evaluation of external validity.

I. Introduction

How can laboratory experiments, as well as insights from behavioral finance, help us understand financial crises as well as the usefulness of various policy responses? I attempt to provide answers, with a particular emphasis on banking crises. I also provide concise overviews of experimental economics and behavioral finance, covering methods and insights including a critical evaluation of external validity.

Section II sets the stage: I first introduce the substantive issues – banks, crises, policy – that motivate the report, and then introduce the disciplines of experimental economics and behavioral finance, covering methodology, results, and relevance for banking. Section III concerns how experiments can inform understanding of banking crises: I identify themes that experiments can (or cannot) address, and then follow two main tracks

that emerge as relevant. Part IV sums up and draws policy lessons.

II. Background*II-A. Banks, Crises, Policy*

The field of finance is concerned with value and economic exchange in regards to streams of income over time.² How will financial assets be priced? Who lends to whom on what terms?

The term financial crisis is used differently by various scholars; see Mishkin (1992) for an interesting discussion. His preferred definition requires that an unexpected change in some economic variable skews real investment incentives away from what would be most productive (because of so-called adverse selection or moral hazard). Many take a less structured/more intuitive approach, equating a crisis with large unexpected losses of value. Examples include exchange rate collapses, stock market crashes, bursting asset price bubbles, sovereign government defaults, and bank failures. The word “crisis” is suggestive that such episodes often involve major disruptions in people’s lives, as savings evaporate or layoffs occur (say by a distressed bank or government) or, if falling demand and failing businesses reinforce each other, a recession or depression ensues. Avoiding financial crises may be an important policy objective if these episodes are considered grim.

This report is especially concerned with banking crises, where banks enter financial distress. Following Calomiris (2008), this may happen for two different reasons:

Banking crisis reason #1: Bank runs

Banking crisis reason #2: Insolvency

Bank runs occurs when suddenly so many depositors decide to withdraw their savings that a bank finds itself illiquid. Bank runs are sometimes

¹ University of Arizona, University of Gothenburg, CESifo Network; martind@eller.arizona.edu

² See Ross (2008) and Wang (2008) for more discussion of the field.

called banking panics (especially if *all* banks face runs). Insolvency occurs when the value of a bank's assets fall enough that it cannot meet its obligations, for example if a real estate market collapses and people default on mortgage loans.

Scholars differ in their outlook on whether bank runs or fundamental shocks that cause insolvency are more important (and also whether one may cause the other). Calomiris (2008) explains how the idea that bank runs are key gained popularity through Friedman & Schwartz' (1963) classic book *A Monetary History of the United States*. However, his own view, based on a careful scrutiny of bank balance sheets, is that shocks causing insolvency are more important. Calomiris does not argue that runs do not happen, only that they are not associated with great social costs.³ But many other economists seem to attribute a much larger role to runs as being socially costly and important for understanding banking crises; see, for example, the remarks of Larry Summers (2008) in his Arthur M. Okun Lecture "Learning from and Responding to Financial Crisis" delivered at Yale (check after 43 minutes). Lack of consensus is reflected also in the (FCIC/Angelides commission's) *Financial Crisis Inquiry Report* (2011), which reached partly split conclusions (along partisan lines).

The explanations of banking crises are important because the optimal policy response (e.g. whether or not to use deposit insurance) differs depending on the underlying reason. The controversy offers a nice starting point when considering whether and how a novel approach may inform the debate!

II-B. Experimental Economics

Experimental economics (EE) differs from other subfields of economics like finance, public economics, labor, or social choice in that it is characterized by its method rather than its topic. This report belongs to finance by its focus on banking crises and to EE as it concerns using experiments.

In this section I introduce the methods and contributions of EE. I start out describing a particular experiment which helps illustrate subsequent points.

The Bubbles Example

Many historical episodes involve dramatic price hikes of some commodity or asset, followed by a sudden collapse. Perhaps most famous is the Dutch "tulipmania," where prices of tulip bulbs reached levels several times the yearly salary of an average wage earner, and then suddenly crashed in february 1637.⁴ More recently we have the development of the Nasdaq around 2000, and the US real estate market 2003-10. The patterns are often seen to involve "bubbles," a term suggesting that prices exceed the expected present value of all future returns to a given asset (the "fundamental value"). Commentators, who view some asset price development as a bubble often use terms like hysteria, mania, panics, or (Alan Greenspan's) "irrational exuberance," as in the titles of Kindleberger's (2001) and Shiller's (2000) books.

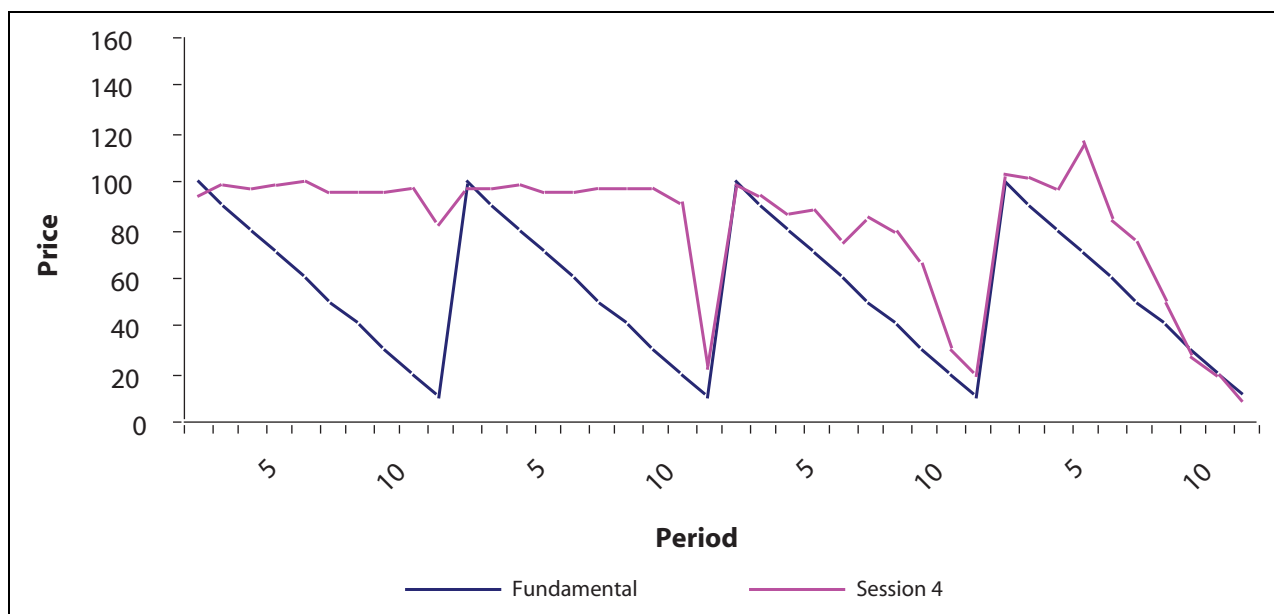
It is, however, treacherous to evaluate the degree of madness of a market, as it is difficult to know what the fundamental value really should be. In fact, some economists call to question the bubble/crash terminology altogether, arguing that what at first glance seem hysterical may on closer scrutiny have sensible fundamental explanations (say, changes in discount rates or profit expectations). See, for example, Garber (2000).

The situation is imperfectly understood and hotly debated. Are bubbles common or rare? The issue is policy relevant. Bubbles and crashes would seem to generate huge shifts of wealth, and may affect when and what investments are made. If investment occurs in industries that are valued above fundamental value, then it may not always be the most lucrative investment projects that are embarked on. Whether bubbles occur moreover matters for evaluating policy, for example the effect of turnover taxes in financial markets (so called "Tobin taxes") or the effect of monetary or fiscal policy.

Experiments offer a novel way to illuminate the issue. In the lab, one can construct a market with trading rules that share key features with a stock exchange, but where the dividend structure is controlled by the experimenter such that a fun-

³ As regards a banking panic originating in New York in 1907, Calomiris write that "failures and losses were not much higher than in normal times. As the crisis worsened, banks suspended convertibility until uncertainty of the incidence of the shock had been resolved" (p. 348). Calomiris & Mason (1997, p. 863.) report that the Chicago bank panic of 1932 "did not produce significant social cost in terms of failures among solvent banks" and their (2003) paper bring home similar conclusions for other panics. See also the detailed descriptions of banking panics of the "gilded age" and the "great depression," reported by Wicker (1996, 2000) in a partly comparable spirit.

⁴ See Dash (1999), Chancellor (1999), and Kindleberger (2001).



Figur 2.1 Observed mean prices, alongside fundamental value

damental value can be calculated. That value can then be compared to the prices generated in the experimental market, so that insights on the bubbles-vs-fundamentals issue can be drawn by analogy.

The pioneering contribution along these lines is Smith, Suchanek & Williams (1988) (SSW). A large related literature has followed. I'll describe (part of) of a design used by Dufwenberg, Lindqvist & Moore (2005) (DLM), which is comparable.

DLM study experimental markets each involving six traders (students, recruited at Virginia Polytechnic Institute, where the experiment was run). Trade took place through continuous-time trading according to rules akin to those in stock markets, so-called "double-auction" rules, in which presumptive sellers place and revise asks, while buyers place and revise bids, and anyone can accept the lowest ask/highest bid at any time.

A market involved ten periods. The financial assets traded had a life corresponding to those ten periods. In each period trading was allowed for two minutes. After each period, whoever owned the financial asset being traded was entitled to a stochastic dividend, which was either 0 or 20 US cent each with probability 1/2. This was publicly made known to everyone.

An assets fundamental value can be calculated looking at the expected value of dividends to come (abstracting away from risk premia). With one period left, an asset should be worth 10 cents ($= \frac{1}{2} \times 0 \text{ cents} + \frac{1}{2} \times 20 \text{ cents}$); with two periods left, it

should be worth 20 cent ($= 2 \times [\frac{1}{2} \times 0 \text{ cents} + \frac{1}{2} \times 20 \text{ cents}]$); with three periods left, it should be worth 30 cent; etc.

The trading prices can be compared to these fundamental values. The spirit of the results is illustrated in Figure 2.1, based on data from a selected typical market. Note that the horizontal axis re-starts the period count after 10. For now, focus on market 1, the leftmost of the four:

The straight line that descends linearly from 100 (cents) to 10 indicates fundamental value. The other line indicates average price in the market. One can note a distinct bubble. When the market starts trades occur on average slightly below fundamental values, but they soon exceed them, eventually substantially. It seems natural to draw the conclusion that bubbles may be common in financial markets since they appeared in this design. (However, be warned that this conclusion will be somewhat qualified in section III-C below!)

Treatments

Experiments often involve *treatments*: multiple versions of a design, typically differing just in a single aspect, so that one can isolate the effect of that aspect. To exemplify, use *The Bubbles Example*: Suppose someone were interested in exploring the effect of trader fatigue on bubble formation. That researcher may complement the DLM design with an additional treatment identical in every respect except that the session in question were run late at night.

Control offered by treatments is a main selling point of experiments, but not all experiments have treatments. *The Bubbles Example* can illustrate. No change of design-feature was described (except the thought-up one of the previous paragraph), yet something useful was produced namely actual price data to be compared to theoretical fundamental values.

Why run experiments?

Seventeen years old, the *Handbook of Experimental Economics* (Kagel & Roth, eds., 1995) remains a good guide to its topic. In the introductory chapter Al Roth explains how experiments are run for different reasons (largely reflecting why empirical studies are done more generally):

Reason #1: Speaking to theorists

Reason #2: Searching for facts

Reason #3: Whispering in the ears of princes

A propos #1: Economic theorists tell stories about how thought-up worlds work. This may be valuable per se, but the scholarship gains relevance if it is empirically relevant. Experiments can evaluate that and *The Bubbles Example* illustrates: Let the theoretical story be that market prices reflect fundamental values. The experiment tests that proposition.

#2: Experiments sometimes just document interesting data (possibly to be addressed by future theory). *The Bubbles Example* illustrates, if its interpretation is tweaked. Suppose one did not refer to any theory, that one were merely curious about what patterns of trade emerge. The experiment produces data. Another, perhaps more interesting, example would be an experiment recording treatment effects (e.g., the trader-fatigue design mentioned earlier).

#3: The idea would be to offer policy advice. *The Bubbles Example* again illustrates; recall the comments on potential relevance for evaluating turnover taxes. That angle is somewhat indirect though. To get a more clearly relevant example, imagine a new treatment, including a laboratory turnover tax, to be compared to the treatment previously described.

Contributions

In the *Handbook's* introductory chapter, Roth also gives a nice overview of the early history of EE (≈1940–1970). Contributions concerned three areas: (i) individual decisions, (ii) game theory, (iii) market experiments. This tri-part classifica-

tion works for organizing research to this day.⁵ Area (iii) was already illustrated, through *The Bubbles Example*. Examples related to (ii) come in in section III-B, as bank run experiments belong to the category.

What is the most interesting recent development in EE? Different scholars would surely stress different matters. In my own opinion it concerns experimentation related to the growing field of behavioral economics, which incorporates insights from psychology into economic analysis. Experiments can document empirical relevance of psychological aspects that economists have traditionally abstracted away from, and they can be used to test behavioral theory. For entries to parts of the literature, see Camerer (2008). Section III-C below may be seen to contain an example, as a behavioral hypothesis is explored there.

Vernon Smith's Nobel

Space constraints and desire to focus imply that I will not survey EE in much more detail. However, I would be remiss unless I commented on the scholarship of Vernon Smith, which landed him the Nobel Memorial Prize in 2002 (shared with Daniel Kahneman):

A basic tenet of much economic scholarship is that one may understand markets with many buyers and sellers such that price and quantity is given by the intersection of demand and supply curves. That outcome is often “efficient,” meaning that no potential gains from trade go unexploited. It is important to assess whether or not this story is empirically relevant.

Smith's (1962) classic study of double-auction markets, in which buyers and sellers are active posting public bids and asks just like in a stock exchange, tackles that task. Trade took place in a commodity for which Smith “induced” valuations/

⁵ For a different breakdown, consider the list of chapters of the 1995 Handbook, indicating key streams focus up till then: Public Goods (author: J. Ledyard), Coordination Problems (J. Ochs), Bargaining Experiments (A. Roth), Industrial Organization (C. Holt), Experimental Asset Markets (S. Sunder), Auctions (J. Kagel), Individual Decision Making (C. Camerer). A second volume, again edited by Kagel & Roth, is in progress; its chapters indicate main streams of post-1995 focus (info from Al Roth's webpage): Introduction: The Last Ten+ Years (A. Roth), Political Economy (T. Palfrey), Voluntary Giving to Public Goods (L. Vesterlund), Learning & the Economics of Small Decisions (I. Erev & E. Haruvy), Field Experiments: Psychology & Economics in the Field (author TBD), Neuroeconomics (C. Camerer, J. Cohen, E. Fehr, P. Glimcher, D. Laibson), Other-Regarding Preferences (D. Cooper & J. Kagel), Auctions (J. Kagel & D. Levin), Macroeconomics (J. Duffy), Market Design (A. Roth).

production costs. Buyers were told that if at the end of a trading session they owned a unit, they would get paid a certain amount of money. Sellers were told that if they produced and sold a unit they would have to pay a certain cost. Controlling valuations/costs this way, the classical market predictions become testable.

The data matched the theory well. Later research has shown that requirements to get efficient outcomes are even less restrictive than theory would suggest, as the markets work well even if the number of participants is small, say two or three buyers or sellers. Smith and others have also performed research on how a wide variety of other market forms (e.g. monopoly markets, posted offer markets, duopolistic competition, auctions) work. More often than not, the outcomes are rather efficient, although in that regard the double auction is hardly surpassed.⁶

Recall *The Bubbles Example*. The design involved double-auction trading rules. In light of what is known about the efficiency properties of such trading rules under conditions with induced values, it is remarkable that bubbles occur when experimental financial assets are traded.

II.C. Behavioral Finance

“[B]ehavioral finance uses insights from psychology to understand how human behavior influences the decisions of individuals and professional investors, markets and managers.” The quote is from a recent textbook by Ackert & Dawes (2010, p. xxvi). I’ll now describe the field, drawing in large part on the survey by Barberis & Thaler (2003) (B&T).⁷

Classical finance is built on the Efficient Market Hypothesis (EMH), according to which market prices track fundamental values (= the present value of expected returns). Texts motivating behavioral finance (BF) often describe data at odds with the EMH. For example, B&T (section 2.3.1) describe how two companies “agreed to merge their interests on a 60:40 basis” (and so face proportional returns in the future) and yet did not exhibit a 60:40 price-of-equity ratio. Another case where the EMH is violated is *The Bubbles Example* (II-B).

B&T argue that there are two “building blocks” to BF:

Building block #1: Limits to arbitrage

Building block #2: Psychology

A common defense of the EMH is that if markets were not efficient rational investors would make profit through risk-less arbitrage, in the process making markets efficient. Building block #1 points out a variety of reasons why engaging in arbitrage may be difficult, or impossible. For example, arbitrage may require short-selling, which may be costly or not allowed. Or if there are “noise traders” in the market, people whose decisions cannot be described as rational (cf. De Long, Schleifer, Summers & Waldmann 1990), then it can be a rational response to not let fundamental value govern trade. *The Bubbles Example* can illustrate: If a rational investor anticipates a bubbles rising then, despite that fundamental value is lower than current prices, it would be rational to buy and not to sell. The idea would be to “ride-the bubble”, and get out just before it bursts. This may feed the bubble further.

Building block #2 becomes relevant once one rejects the EMH. What comes instead? A literature attempts to describe how notions from psychology shape investor strategy and pricing. B&T cover overconfidence, wishful thinking, base rate neglect, gambler’s fallacy, belief anchoring, availability heuristics, reference dependent utility, loss aversion, ambiguity aversion, sample size neglect, and hot hand phenomenon.⁸ I will here describe only the last two notions, as they have direct bearing on things to come (III-B). Take it from B&T (p. 1065):

Sample size neglect means that in cases where people do not initially know the data-generating process, they will tend to infer it too quickly on the basis of too few data points. For instance, they will come to believe that a financial analyst with four good stock picks is talented because four successes are not representative of a bad or mediocre analyst. It also generates a “hot hand” phenomenon, whereby sports fans become convinced that a basketball player who has made three shots in a row is on a hot streak and will score again, even though there is no evidence of a hot hand in the data [Gilovich, Vallone & Tversky (1985)]. This belief that even small samples will reflect the properties of the parent population is sometimes

⁶ Charlie Holt’s chapter in the *Handbook*, cited in footnote 4, is a good guide and entry to much of the literature.

⁷ For a shorter/dictionary description, see Bloomfield (2008).

⁸ Much work builds on insights reached by Daniel Kahneman (who shared the 2002 Nobel Memorial Prize with Vernon Smith) and Amos Tversky (who died in 1996). See the edited volume Kahneman & Tversky (2000).

known as the “law of small numbers” [Rabin (2002)].

These phenomena have bearing on how to understand bubbles experiments. If traders see prices rise, they may simply believe this pattern will continue, so that it seems wise to buy, not to sell.⁹

III. Experiments on Banking

III-A. Roadmap

There is some controversy regarding how to explain, and avoid, banking crises. Experimental economists bring new tools to the discussion. This subsection attempts to identify areas where to dig; the following two subsection then explore what’s been done.

To get an anchor for the discussion, consider how – in a recent briefing titled “Banking Crisis Yesterday & Today” – Calomiris (2009a; cf 2009b) sums up his views:

This brief survey of the history of banking crises traces unusual bank fragility to risk-inviting microeconomic rules of the banking game established by governments, the most important of which have been rules that subsidize risk. Other destabilizing rules include limits on bank entry and the failure to establish a proper lender of last resort. The subprime crisis exemplifies the historical pattern all too well. Government subsidization of risky mortgages in the U.S. accelerated markedly in the years prior to the crisis. That along with prudential regulatory failures to prevent excessive risk taking allowed the mortgage risk binge of 2003-2007 to produce a worldwide financial collapse. As the U.S. gears up to respond to the subprime crisis with regulatory reforms, history suggests important lessons.

The passage reflects two ideas: First (between the lines), insolvency is a more important source of banking crises than bank runs (cf. II-A). Second, the reason is bad government policy causing behavior changes (a form of moral hazard).

I think it is fair to say that many economists would somewhat dispute the account. For example, in his 2008 Okun Lecture, Larry Summers, who helped engineer much policy, while not think-

ing about or engaging in discussion geared directly to Calomiris, stressed the importance of bank runs for understanding banking crises and discussed the need for government intervention in this connection rather than focused on the problems that government activity may have caused. My impression is that Summers would want to add riders to Calomiris’ account.

Who is right? I will not say. I consider whether experiments can illuminate the debate. It doesn’t take much reflection to see a reason why one may hope this could be done. History has no counterfactual! To test the empirical validity of Calomiris claim it would be useful to compare the existing record with *what would have happened* had government pursued other policies. It is impossible to change history, but one wonders: can lab experiments help?

Cul-de-sac

My answer, as regards getting direct evidence, is that this may prove difficult or impossible. Reflect on what it would take. The key problem, described in the previous paragraph, is lack of data regarding counterfactual circumstances. Lab experiments would seem to have a shot at providing that, as a virtue of the lab is that one can compare treatments. However, the real world may prove too complex to allow direct insights-by-analogy that way. History involved a very complex game, with bank managers, their employees with varying incentives, their customers with their lives and trade-offs and deposit decisions, and government with all its people involved. Anyone who reads the *Financial Crisis Inquiry Report* (2011) will see this clearly. It is hard to imagine a design that would shed light on the empirical relevance of claims such as Calomiris’ through an insight-by-analogy approach. That’s the bad news.

Ways to go

Now the good news: Experiments may inform the debate regarding how to understand and react to banking crises more indirectly, by evaluating the empirical relevance of various ideas that economists bring up when they engage in debate. That is, rather than attempt to evaluate historical events by creating grand-scale parallels, experiments can zoom in on isolated building blocks that economists argue matter and evaluate the relevance of those.

Section III-B considers the idea that bank runs cause crises. Economists have traditionally given

⁹ The phrasing “do not initially know the data-generating process” suggests B&T have in mind settings where the process is not only unknown to a decision maker but also independent of his decisions. Of course, in *The Bubbles Example*, the second assumption does not hold. Nevertheless, the underlying psychology may be the same. The idea is furthermore reminiscent of Hyman Minsky’s (1975, 1992) “Financial Instability Hypothesis”.

substance to that via models where bank runs make sense. In particular, in a classic contribution Diamond & Dybvig (1984) (D&D) model a bank run as the occurrence of a “bad equilibrium” in a game admitting two equilibria. The other equilibrium is “good,” and involves no run. What if players always coordinate on that one? That would undermine the relevance of the D&D model. Lab experiments can help illuminate the issue. In the lab one may create a D&D world, and explore the conditions under which its bank run equilibrium is viable. Whatever findings obtain, it may affect the confidence with which scholars can argue that the D&D story for explaining bank runs is relevant.

Section III-C considers the insolvency explanation of banking crises. Calomiris claims that banking crises largely reflect insolvency due to government policies that stimulated excessive risk taking. Is that plausible? I will discuss ways to evaluate that.

III-B. Bank Runs

With 5700+ Google Scholar citations, Diamond & Dybvig's (1983) (D&D) model of bank runs is a classic. Calomiris & Gorton (1991, p. 120) summarize the outlook that motivated the work:

[In the early 80s], theoretical work on banks and banking panics was aimed at addressing the following questions: How can bank debt contracts be optimal if such contracts lead to banking panics? Why would privately issued circulating bank debt be used to finance nonmarketable assets if this combination leads to socially costly panics? Posed in this way, explaining panics was extremely difficult.

D&D depict banking as game with one good equilibrium where people keep their money in the bank and let them grow with a profit, and a bad equilibrium where everyone panics and withdraws deposits so that banks run out of cash and collapse. Readers satisfied with that account may fast forward a few paragraphs; for others I illustrate D&D's model through an example that highlights key features & intuitions.¹⁰

Consider a society with n individuals each of whom has 1 unit of money. There are three periods: 0, 1, 2. Technology permits investments made in period 0 to grow to $R > 1$ units in period 2. However, if an invested unit is pulled back in

period 1, the value stays at 1 (it takes two periods for projects to bear fruit). All individuals make the investment in period 0 but a proportion $t < 1$ of “need money tomorrow” and are forced to pull their investments back at period 1; t is known by all beforehand although in period 0 no one knows who will be forced to pull back early. Let $u(w)$ be the utility of getting w . Each individual gets expected utility

$$t \times u(1) + (1-t) \times u(R) \quad (\clubsuit)$$

Individuals are risk averse: $t \times u(1) + (1-t) \times u(R) < u(t \times 1 + (1-t) \times R)$, for all $R > 1$. There is scope for a bank to improve the outcome by acting as an intermediary between the individuals and the technology. Instead of investing directly in the technology, individuals become bank customers. Each deposit his unit in period 0, then chooses when to withdraw funds. By judicious choice of offered returns, the bank may provide valuable insurance.

I illustrate under the assumptions that $n = 6$, $t = \frac{1}{2}$, $R = 4$, and $u(w) = 2-2/w$ for all $w \geq 0$.¹¹ Using $(\clubsuit)$, one sees that without a bank each individual would get expected utility

$$\frac{1}{2} \times (2-2/1) + \frac{1}{2} \times (2-2/4) = 3/4$$

Suppose a bank offers a return of $1+r$ if a withdrawal is made in period 1 and a return of $(1-r) \times 4$ if a withdrawal is made in period 2, so the bank breaks even when three-out-of-six customers withdraw early.¹² A customer's expected utility in period 0 is

$$\frac{1}{2} \times (2-2/(1+r)) + \frac{1}{2} \times (2-2/((1-r) \times 4))$$

If, for example, $r = 1/3$ the expression becomes

$$\frac{1}{2} \times (2-2/(1+1/3)) + \frac{1}{2} \times (2-2/((1-1/3) \times 4)) = (1-3/4) + (1-3/8) = 7/8$$

Since $7/8 > 3/4$, consumers are better off with the bank.¹³

¹⁰ For a more elaborate account, still condensed and more concise than D&D's full presentation, I recommend the presentation of van Damme (1994).

¹¹ D&D work with an infinite number of customers, but the intuition is the same. Readers familiar with risk aversion concepts will notice that the utility function exhibits a constant relative risk aversion coefficient equal to 2; it has the properties of $u(w) = w^{1-a}/(1-a)$, with $a = 2$. The essence of the example would go through for any $a > 1$.

¹² With $n = 6$ the bank gets deposits of 6×1 in period 0. It pays out $3 \times (1+r)$ in period 1 and is then left with $3 \times (1-r)$ which by period 2 grows to $3 \times (1-r) \times 4$, which is shared equally by its three remaining customers.

The analysis so far assumed that only the three-out-of-six customers who need the money in period 1 withdraw early. The described pattern is a Nash equilibrium (meaning that each customer optimizes, given the behavior of others). The three-out-of-six customers who need money in period 1 obviously do what's in their best interest. So do the other three, who each get $(1-r) \times 4 = (1-1/3) \times 4 = 8/3$, which is more than those who withdraw in period 1 get.

However – and here comes a key insight – the game has a second, bad, equilibrium in which all customers withdraw their money in period 1, whether they need the money or not. To see this, consider a customer who does not need money in period 1, but who believes the other five are all withdrawing then. Since 6×1 units were deposited in period 0, five withdrawals of the others in period 1, if served, would amount to $5 \times (1+r) = 5 \times (1+1/3) = 20/3$. Since $20/3 > 6$, there won't be enough money in the bank to serve these five early withdrawers. Consequently, there will also be no money left for our customer if he waits till period 2. His best response is to withdraw in period 1 too.

This “bank run equilibrium” is inefficient since the investments never yield the desired return; no units get quadrupled. In fact, it is worse than just keeping the money in the mattress (not even investing in the first place), as in the bank run four-out-of-six customers get $1+r = 1+1/3 = 4/3$, one customer gets $2/3$, and one customer gets nothing;¹³ in expectation they each get 1, but they are risk averse and would have preferred to get 1 for sure.

Note the key role played by $r > 0$. On the one hand, it is through the ability to offer a period 1 positive return to early withdrawers that the bank acquires its *raison-d'être*, the ability to offer insurance to risk-averse individuals. On the other hand, once a sufficiently high $r > 0$ is in place, the possibility of a bank run comes alive.

R as in insolvency?

D&D's bank run equilibrium can potentially explain how inefficient outcomes arise merely

because economic agents come to coordinate on an inferior equilibrium, rather than because of some other adverse economic shocks. As indicated before, the empirical relevance is contested (e.g. Calomiris & Mason 1997, 2003; cf. II-A). However, to this day it is nevertheless often mentioned as highly relevant. Summers (2008) says that “this Diamond-Dybvig bank run metaphor has been very powerful in influencing financial policy in a wide range of situations”,¹⁵ which echoes his earlier (2000) remarks (in a Richard T. Ely Lecture) that while the likelihood of bank runs “is driven and determined by the extent of fundamental weaknesses” it is also an issue of “bank-run psychology” (p. 7). Another example: Paul Krugman explained in his *New York Times* column that he is “a Diamond and Dybvig guy” (Jan. 11, 2010).

In the D&D model, R is the returns offered by investments. It is useful to point out how to think of the link between R and the bank runs versus insolvency debate. In D&D's model, R is a *constant*. In the real world, R is surely *not constant*; returns depend in complicated ways on lending practices, entrepreneur behavior, credit ratings, and government policy. R not being a constant is what the insolvency aspects of banking crises are all about! For example, when Calomiris blames government for the financial crisis, one way to think of this is that policy affected incentives so that behavior changes caused R to dip, a form of moral hazard. The D&D model, with R constant, abstracts away from all that, which allows D&D to explain how a banking crisis *could* arise for reasons that have nothing to do with insolvency.

Experiments

Lab experiments can inform the debate by evaluating the argument parts on which debaters build when they discuss how crises work. The D&D story is a key part, and lab experiments may evaluate its empirical relevance under various conditions. Several rather recent studies have done this. They involve games that in structure resemble the D&D model, although details differ. For the most part I will not attempt to describe these details, but will rather concentrate on main insights. I finally say something about angles that have not been addressed but which it would seem interesting to explore.

¹³ $7/8$ is in fact the best outcome possible as $r = 1/3$ is the optimal level of r . To see this, take the derivative with respect to r of the expected utility expression $\frac{1}{2} \times (2-2/(1+r)) + \frac{1}{2} \times (2-2/((1-r) \times 4))$, set it equal to 0, and solve for r .

¹⁴ D&D assume that whenever multiple customers simultaneously attempt to withdraw funds, a “sequential service constraint” applies such that it is randomly determined who gets stipulated return ($1+r = 4/3$, in our example), up until when the bank runs out of funds. Note that $4 \times (4/3) + (2/3) + 0 = 18/3 = 6 =$ the total period 0 deposits.

¹⁵ Check after 49 minutes. Summers exemplifies with his own advice to Bill Clinton in 1995 (Mexican crisis).

Madiès (2006)

A first finding is that most of the time neither of D&D's equilibria occurs. Some subjects withdraw in period 1, some don't. This is true even as the design allows subjects to gain experience, playing D&D games thirty times. Similar observations apply to most of the other studies to be discussed.

Madiès explores treatments that give subjects "more time to think before making further decisions" (p. 1854). He interprets this as "suspension of deposit convertibility," which D&D show may be helpful for avoiding runs. I find the interpretation questionable as in D&D's theory, but not in the design, suspension entails reaching period 2 (where investment gains accrue) with denied opportunity of prior withdrawals. Anyway, Madiès' design feature reduces period 1 withdrawals, suggesting that in some situations a cooling off period or bank holiday may reduce panics. That said, as Alec Smith told me: "I had a strong reaction to [that] policy implication. I think that closing banks can possibly have the opposite effect, that is to increase panics."

Another set of results concern "deposit insurance" (guarantees of a certain level of return in case of a run). Madiès explores two "partial insurance" (75% & 25%) schemes. He reports that neither works, concluding that "only a total deposit coverage is effective in preventing bank runs" (p. 1855). One should note that Madiès scheme differs from D&D's in nature. D&D prove (their section V) that in their model deposit insurance eliminates runs. Their scheme is self-financed, with a form of ex post depositor taxation based on the number of withdrawals. Madiès design, by contrast, involves outright transfers in case of many withdrawals and so does seem to not furnish a clear test of D&D's result. At the same time, his structure may resemble some deposit insurance schemes used in practice more than D&D's scheme does.

Garratt & Keister (2009) (G&K)

G&K have a 2×2 treatment structure. The first treatment variable concerns forcing a random subset of players to withdraw early, which G&K interpret as a "proxy for macroeconomic conditions" (p. 301). The second treatment variable concerns how many opportunities subjects have to withdraw during period 1, one or three (where after each opportunity subjects learn how many others withdrew); G&K say this "adds a realistic feature of banking: depositors have a period of

time during which they can choose to withdraw their funds, and they are able to observe some information about actions of other depositors, for example, by noticing if a line is forming outside the bank" (p. 301). Across treatments, both D&D equilibria are always viable.

Forced withdrawals lead to more withdrawals by those not forced. G&K write: "the ability of people to coordinate on the payoff-dominant equilibrium [without a bank run] is sensitive to the presence of aggregate uncertainty about fundamental withdrawal demand, even when this uncertainty alone poses little or no threat to the solvency of the bank" and that the random forced withdrawals "mimic the type of uncertainty that is likely to be present under unfavorable macroeconomic conditions or in times of financial distress" (p. 311). It is interesting to compare this finding to Summers (2000) hypothesis that "bank runs ... are not driven by sunspots" but rather "the extent of fundamental weaknesses" (p. 7).¹⁶ G&K's design explores related ideas, but falls short of being able to evaluate the following: Suppose macroeconomic conditions go sour, and yet a particular D&D style banking games has its payoffs unchanged (unlike G&K's games, where payoffs change alongside). Could it be that the tendency towards the bank run equilibrium is nevertheless enhanced? Put differently, G&K's forced withdrawals not only add an element of uncertainty but also change the riskiness of not withdrawing as the expected number of early withdrawers change; the design doesn't disentangle these effects.

As regards the treatments with multiple withdrawal *opportunities* during period 1, more *actual* period 1 withdrawals appear. G&K interpret this to "suggest that in countries where people have a history of exposure to financial crises, withdrawal behavior might depend on ... the information flow regarding the withdrawal activity of others" (p. 311).

Schotter & Yorulmazer (2009) (S&Y)

S&Y are more interested in the dynamics of runs than in whether or not runs occur. They explore a design that differs from the previous two in that they consider cases where the bank is, at some point, for sure insolvent. Their games have a four-period structure, and in many cases all equilibria involve runs before period 4. The design is rather

¹⁶ See also Gorton (1988) who explores related issues looking at historical data.

complicated, with treatments manipulating what subjects learn about others' withdrawals, and whether or not "insiders" know about degree-of-solvency. S&Y also explore treatments with partial deposit insurance.

One treatment concerning information about others' withdrawals is akin to G&K's triple-withdrawal-opportunity; the results are comparable in that multiple opportunities to learn about others' withdrawals increases withdrawals.

Another result, counter to Madiès', is that partial deposit insurance "can help diminish the severity of bank runs" (p. 217). The (transfer) form of the insurance is similar to Madiès'.

S&Y also report results related to notions of transparency and insiders. One intriguing example is that the presence of insiders "mitigates the severity" of runs (p. 217). The reason seems related to the design-feature (not seen in Madiès or G&K) that some banks are insolvent, so depositors may interpret failure of insiders to withdraw as evidence their bank is solvent. Conceivably this supports the idea that insider trading can be useful (although I would suspect there are many counter-arguments to that idea not addressed by S&Y's design).

Kiss, Rodriguez-Lara & Rosa-Garcia
(KRR 2011, 2012)

KRR (2011) have a design in which two subjects act as depositors, interacting with each other and with a third computer-simulated early withdrawer depositor. Their two treatment variables concerns whether withdrawals are simultaneous or sequential with depositors informed of preceding decisions, and the degree of deposit insurance applied to payoffs (none, partial, or full; again, a transfer rather than a financed scheme). The "sequential setup decreases significantly the likelihood of bank runs" and "the main contribution" is that if "decisions are not simultaneous but sequential ... deposit insurance decreases the likelihood of bank runs, but the effects of full and partial insurance are not significantly different" (p. 4). In a related study, KRR (2012) study many further variations on the information theme: three depositors act in sequence but the information about preceding decisions is altered. They find, for example, that runs are much less frequent whenever depositor 2 is informed of depositor 1's decision (whatever it may be).

On the one hand, there may be limits to how much general insight one may take away from these results since the imposed structure, with an

exogenously given queue of depositors making their decisions, is so special and stylized. (For example, how much sense does it really make, in general rather than in a queue, that depositors may observe others committing not to withdraw?) On the other hand, KRR's studies very usefully highlight and alert us to how the prevalence of runs may depends on details concerning observability amongst the depositors. Their finding in this regard indicate that the topic may deserve more scrutiny, including (as Janos Kiss pointed out to me) how to endogenize the timing of the order in which depositors move.

Arifovic, Jiang & Xu (2011) (AJX)

By varying parameters in the D&D model, one can influence how many period 1 withdrawals it takes to make a depositor who is not forced to withdraw in period 1 nevertheless want to do so. For example, consider my example above, with $n = 6$, $t = 1/2$, $R = 4$, $r = 1/3$. Simple calculations show that a customer who believes that exactly three others withdraw in period 1 (the three customers forced to do so, plus one more) would be indifferent between withdrawing or not. If instead $r > 1/3$ [$r < 1/3$] he would prefer [not] to withdraw. It seems very plausible that changes of that sort, say changes that make r lower, make a bank run less likely. AJX report, essentially, that this intuition is supported by their data.

Klos & Sträter (2012) (K&S)

Coordination games, of which bank run games are a special case, have multiple equilibria. The "global games" approach (Carlsson & van Damme 1993) shows that, in many cases, if one incorporates uncertainty about a payoff parameter (think of R in a D&D game), and assume players get private signals of this parameter, then there may be a unique equilibrium (where behavior may change with the strength of the signal). See Dasgupta (2004), Goldstein & Pauzner (2005), and Rochet & Vives (2004) for applications to bank runs. There is an experimental literature on global games (see e.g. Heinemann, Nagel & Ockenfels 2004 study of currency attacks) and K&S (2012) take first steps testing global games related ideas in experimental bank run games. They compare the predictive power of global games theory vs. so-called level- k theory, declaring the latter winner (see Crawford, Costa-Gomes & Iriberry 2013, for an introduction to level- k theory, and note their remarks in section 7 concerning bank runs).

Contagion

The studies discussed so far concern runs in given banks. When there are several banks around there is an issue of bank run contagion in which runs at one bank, when observed by depositors in other banks, induce runs there. Two recent, very similar in structure, experiments by Brown, Trautmann & Vlahu (2012) (BTV) and Chakravary, Fonseca & Kaplan (2013) (CFK) are aimed at understanding the mechanics of bank runs in such setting. Their designs involve two banks; the customers of one make their decision to withdraw or not before those of the other bank. Some of the parameters of the environment (analogous, say, to my R above) are subject to stochastic shocks (which are small enough to not change the D&D style multiple equilibria feature of the games, but which move basins of attraction somewhat like in AJX). Treatments concerns whether or not the realizations of the shocks that concern the first bank are correlated with the shocks that apply to the second bank. The question is, to cite BTV (p. 3) “whether bank runs are only contagious when there are economic linkages between the banks.” Both studies report evidence that linkages/correlation fosters bank run contagion. Without linkages/correlation, the two studies reach somewhat different conclusions. BTV do not observe contagion, while CFK do (though to a more limited extent than with linkages/correlation).

Things to do

I offered critical remarks about various aspects of the studies I surveyed. Those comments implicitly suggest issues where more clarifying or corroborating evidence may be called for, and I will not say more about that here but rather bring up new themes.

D&D inspired a huge literature of follow-up theory. For example, while D&D restrict attention to simple demand-deposit contracts, Green & Lin (2003) show that other contracts may rule out equilibrium runs. It is beyond the scope of my report to summarize the literature but I would like to note that, *surely*, there must be exciting ideas developed that cry out for experimental testing.

D&D's analysis starts with deposits already in the bank. There must have been an earlier period where the deposit decisions were made. Suppose that stage is explicitly added to the model. As van Damme (1994, p. 22) notes, it would seem that no bank run equilibrium could be sustained, as pre-

sumably the best response would be to not deposit in the first place.¹⁷ And if a deposit is made this might signal the intent to play the good equilibrium without a bank run, which may make others tag along. It may be fruitful to test the empirical relevance of these ideas in an experiment, and I'm thinking about doing such research myself.

Finally, I wish to note two limitations that apply to all the papers I surveyed. First, D&D's model embodies two key components: (i) It explains why banks are needed and formed (to provide a form of insurance); (ii) it explains bank runs in terms of coordination on an inefficient equilibrium. Much of the beauty of D&D's work lies in how (i) and (ii) are inter-linked (via $r > 0$; cf. my earlier remarks). No such link is examined in experimental studies though; in fact, (i) is not addressed at all.¹⁸ Second, what are the key psychological factors involved in bank runs? Some would say “fear” or “panic”. Recall Summers' (2000) remark on “bank run psychology.” If this is modeled by D&D, it is done somewhat soporifically, as an inefficient equilibrium. The experimental designs follow suit; the psychology of fear or panic is not really addressed.

III-C. Insolvency

What about the relevance of the insolvency story? In this section I will approach this issue from two different angles that concern, respectively, misprediction and moral hazard.

Sample size neglect, the hot hand phenomenon, and bubbles

As regards the 2007+ crisis, Calomiris points out that “[R]easonable, forward-looking estimates of risk were ignored” (quote from 2009c, p. 3; compare the longer analysis in 2009b, pp. 13-21).¹⁹ Part of the argument is that despite the writing on the wall, various market participants benefited from excessive loan origination. However, many participants were hurt as the market collapsed! It is puzzling that this could happen with such force, if there was writing on the wall. One key to

¹⁷ See also Peck & Shell (2000, e.g. p. 106-7) for a related discussion incorporating also the effect of “sunspots.”

¹⁸ And keep in mind that D&D's story is not the only one for why banks, and the contracts they offer, exist. For example, while D&D show how demandable debt can provide insurance to risk averse depositors, Calomiris & Kahn (1991) show how such contracts may provide useful incentives for monitoring which loans are issued.

explaining this would be if people were affected by sample size neglect & the hot hand phenomenon (recall II-C).

In section II-B, *The Bubbles Example* was presented chiefly to illustrate general themes discussed there. However, bubbles experiments may be relevant also for evaluating the empirical relevance of sample size neglect & the hot hand phenomenon which may make traders oblivious that a crash is imminent. With those goggles on, the presentation now picks up where *The Bubbles Example* ended. Prepare for a roller-coaster ride!

Recall the observation that bubbles appeared in DLM's design, echoing earlier findings of SSW and others.²⁰ It may seem natural to draw the conclusion, by analogy, that bubbles may be common in naturally occurring markets as well. However, a closer look gives reason for pause. As seen at the time they published their paper, bubble & crash pricing patterns appear under a variety of circumstances, with one exception. If subjects have gained experience through participation in at least two preceding markets, then bubbles are significantly abated. Does this mean that the support from experiments for the view that bubbles & crashes occur is weak? That's not clear. One could argue that the studies discussed so far did not settle the issue. In nearly all experiments either all or none of the market participants were experienced. By contrast, in naturally occurring markets, there is often a mixture of experienced and inexperienced traders. It is hard to know which result applies. Therefore, it would seem desirable to run experiments where the subjects in a market differ as regards their level of experience.

DLM report results from a lab experiment intended to shed light on the issue. Recall (from II-B) that a market design consisted of ten periods. Subjects actually interacted repeatedly in

three such "market rounds", and gained experience. (Note the distinction between a round and a period. A round consists of ten periods.) Then a fourth round was played, in which some (two or four, by now experienced) traders were replaced by inexperienced traders (that up till that point have solved crosswords, rather than interacted in any market). This fourth round is crucial. By comparing its data with data from rounds one and three, one can evaluate whether a mixed experience setting more resembles one with inexperienced or experienced traders.

Looking back at Figure 1, this time focusing also on the data from rounds three and four data, one sees that bubbles are common in the first round but abate by the third round. The bubbles do not return in the fourth round, where they resemble the prices of the third round (where all traders are arguably experienced) and do not resemble the prices of the first round (where all traders are inexperienced). DLM actually ran ten sessions and Figure 2.2 shows the data averaged across all of these, which underscores the pattern reported so far (this claim is supported also through formal statistical test, reported by DLM):

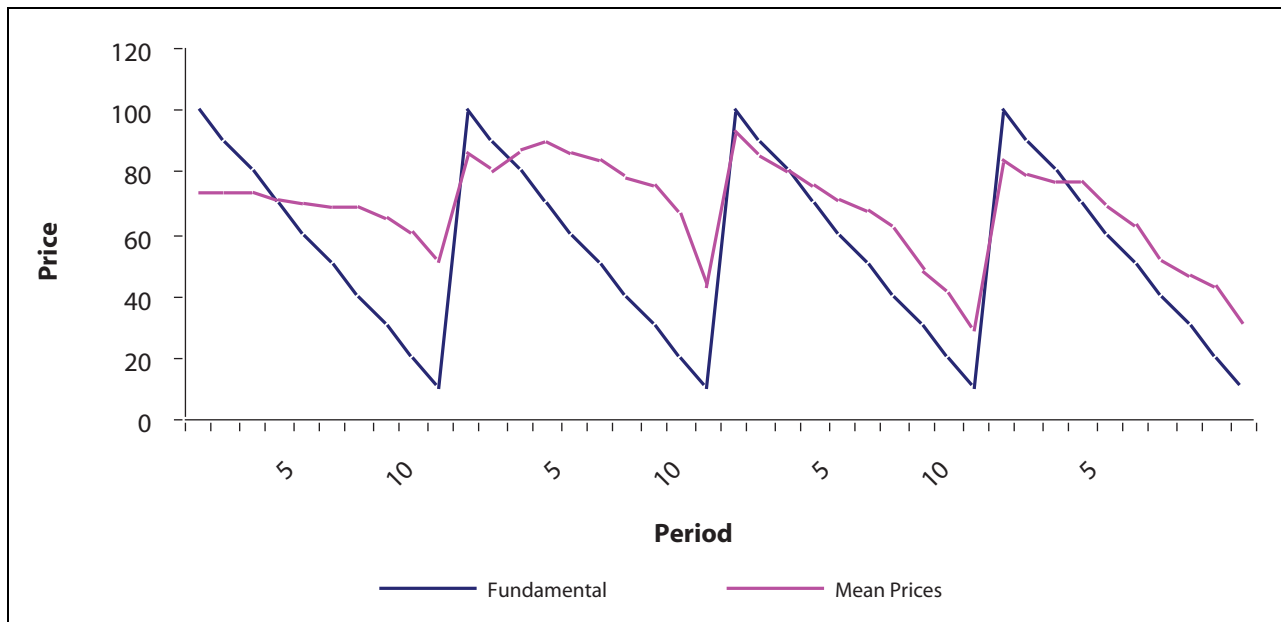
DLM thus support the proposition that prices are fundamental, rather than bubbly, when market participants are heterogeneous as regards experience level. DLM sum it up: the "results may shift the burden of proof somewhat between those who believe in the madness of the market and the market fundamentalists. [The] results speak in favor of the latter position" (pp. 1735-6).

DLM turns on its head the conclusion of *The Bubbles Example* (II-A). However the story does not end here. Hussam, Porter & Smith (2008) (HPS) respond to DLM in a way that to an extent brings back the message of *The Bubbles Example*. HPS report data from a design which allows subjects to gain experience through repeat interaction. They "impose a large increase in liquidity and dividend uncertainty to shock the environment of experienced subjects who have converged to equilibrium, and this environment rekindles a bubble" (p. 924); "when important elements in the underlying market environment change for experienced subjects, a bubble can reignite" (p. 937). The burden of proof, alluded to by DLM as cited above, shifts back....

I'll pretty much leave the bubbles topic here. I'd like to note, however, that research in the area is ongoing and new studies keep somewhat shifting the burden of proof in one or the other direction.²¹ I will indicate the content of only one study, which I find intriguing. Most experiments involve

¹⁹ The conclusions of the the *Financial Crisis Inquiry Report* (2011, p. xvii) echo this: "Despite the expressed view of many on Wall Street and in Washington that the crisis could not have been foreseen or avoided, there were warning signs. The tragedy was that they were ignored or discounted. There was an explosion in risky subprime lending and securitization, an unsustainable rise in housing prices, widespread reports of egregious and predatory lending practices, dramatic increases in household mortgage debt, and exponential growth in financial firms' trading activities, unregulated derivatives, and short-term "repo" lending markets, among many other red flags. Yet there was pervasive permissiveness; little meaningful action was taken to quell the threats in a timely manner."

²⁰ See Caginalp, Porter & Smith (1998, 2000, 2001) Fisher & Kelly (2000), , King, Smith, Williams & Van Boening (1993), Lei, Noussair & Plott (2001), Noussair, Robin, Ruffieux (2001), Peterson (1993), Porter & Smith (1995), Van Boening, Williams & LaMaster (1993).



Figur 2.2 Observed mean prices, and fundamental value, across all sessions

a linearly declining fundamental value. Kirchler, Huber & Stöckl (2012) (KHS) note that this feature differs from most naturally occurring contexts, where fundamental values are constant or increasing over time. Could this lead to subject confusion? To evaluate this possibility, they run a clever design in which the instructions refers to “stocks of a depletable gold mine” and this “significantly reduces mispricing and overvaluation” (p. 865).

KHS’ result could be read two ways. On the one hand, perhaps previous experiments exaggerated support for bubbles by using designs that subjects misunderstand. On the other hand, the result suggests that if fundamental values are (close to) common knowledge between subjects, then they do not bubble. This result may not tell us much if in naturally occurring markets fundamentals are unlikely to be common knowledge.

Moral hazard

Recall the remarks in section III-B, about “ R as in insolvency”. In the D&D model R is constant,

effectively ruling out moral hazard as a source of insolvency. However, one may consider banking games in which (some counterpart of) R is not constant. Theoretical examination may generate valuable insights, with subsequent experimental testing. This would be a new field of research,²² and I propose that thinking along these lines may be fruitful.

As I prepared my report, I discussed this topic with Stefanie Ramirez and David Rietzke, two PhD students at the University of Arizona. We came up with a project that fits the bill, and which we are excited about. This is early-work-in-progress but I’ll nevertheless sketch it, hoping to provide a flavor of how research in this area might look, and food for thought:

Historical records have been taken to suggest that deposit insurance often causes insolvency by inviting excessive risk-taking (see Calomiris 1990, 2008). How can this be understood? Suppose one writes down a model. A natural relevant game will have three players: bank customers, bankers, and some institution providing deposit insurance (say the FDIC). If customers deposit, then bankers can invest/give loans. Without deposit insurance, bankers are residual claimants once deposits are repaid; they go bankrupt if investments go sour or loans are not repaid. With

²¹ See, Haruvy, Lahav & Noussair (2007), Lei & Vesely (2007), Oechssler, Schmidt & Schnedler (2011), Stöckl Huber & Kirchler, (2010), Haruvy & Noussair (2006). The long sequence of studies exploring when and why bubbles occur in laboratory markets (see also footnote 18,) is indicative of how “when theories are poorly supported by data, the experimentalists seek to establish an anatomy of failure;” quote from Sørberg (2005, p. 594) to whom I refer for more discussion of lab experimentation in economics and its connection to the Duhem-Quine thesis.

²² There are experiments on moral hazard more generally from which insights may perhaps be drawn (e.g. Charness & Dufwenberg 2006). However, in this report I restrict attention to studies that focus explicitly on banking.

deposit insurance, bankers are still residual claimants, but now customers' losses are covered by deposit insurance. Compare the last two sentences, and reflect on how the monetary payoff to the bankers may well be the same in the two cases. If bankers maximize profit the outcome would seem to be the same for the bank, with or without deposit insurance, although the customers' payoffs would vary greatly. (This abstracts away from how bankers may be more or less carefully monitored by customers or the FDIC, with or without insurance, a possibly important consideration.)

The model sketched so far does thus not furnish a compelling reason why deposit insurance creates enhanced incentives for excessive risk-taking. But this conclusion changes if one takes a relationship aspect between bankers and customers into account by applying reciprocity theory (Dufwenberg & Kirchsteiger 2004; cf. Rabin 1993). Customers who deposit will be viewed by the bank as kind, as deposits are what allow investment/lending. Without insurance, bankers will want to be kind in return, so they hold back on risk-taking.²³ With deposit insurance, by contrast, excessive risk-taking is no longer unkind to the customers. (It may be unkind to whoever foots the insurance payments, but, according to reciprocity theory, bankers do not care if that party weren't kind to them.)

Our plan is to develop theory + run lab experiments to test for empirical relevance.

IV. Conclusions

Reasonable men disagree on how to understand financial crises in general and banking crises in particular, and what to do to avoid or mitigate these events. How would history have changed had government policy, lending standards, credit rating practices, et cetera been different? One cannot go back in time and check. However, one can run lab experiments under controlled conditions. Can this be useful?

I presented bad news & good news. History is probably too complicated to be meaningfully revamped or modified in the lab, for purposes of insight-by-analogy. But as people argue about how

to understand and shape financial history, they bring ideas to the table the empirical relevance of which might be meaningfully explored.

The debate on how to understand banking crises may be seen as centered on a bank runs versus insolvency issue. The bank run experiments, surveyed in section III-A, explore the empirical relevance of the story told by Diamond & Dybvig's (D&D) model, which abstracts away from insolvency issues. The results are a mixed bag. It neither says D&D's depiction of bank runs seem irrelevant nor super-compelling. There is more-over room for related work that may produce more robust insights.

What about the relevance of the insolvency story? In section III-B I approached this issue from two angles. First, I discussed the notions (developed by psychologists and emphasized in behavioral finance) of sample size neglect & the hot hand phenomenon, which may help explain why individuals might believe prices-will-keep-rising while neglecting important information about excessive risk-taking in the lending industry. Experiments on bubbles in financial markets furnish relevant test beds, and on balance somewhat support this idea. Second, I discussed (and proposed as in need of more research effort) moral hazard in banking, the use of models to examine that, and the possibility of running related experiments.

In the opening paragraph of my report I promised "a critical evaluation of external validity," that is, the extent to which insights that hold in a lab environment have bearing on how to understand the external banking world in which one is ultimately interested. I already made my caveat that lab experiments hardly allow recreating history for insight-by-analogy purposes. Beyond that, in many cases I wouldn't worry too much. For example, lab experiments with students should form adequate test beds for exploring the empirical relevance of sample size neglect & the hot hand effect among bankers, borrowers, and government officials. People are people! Lab experiments are also useful for testing theory, since by design one can often well represent the situation a theory depicts. Thus, for example, testing the empirical relevance of D&D's logic in the lab makes sense.

How can lab experiments inform policy? In order to do well it is useful to first diagnose how the world works. Therefore, exploring for example the bank runs-versus-insolvency reasons for banking crises must have some policy relevance at least indirectly. As regards specific tools, con-

²³ The sentence is written as if the risk-level is chosen by the bank. In general, that may depend of borrower behavior, which may be influenced by other aspects of the banking game (e.g. information sharing among lenders or the long-term prospects of the banking relation). See Brown & Zehnder (2007, 2010) and Trautmann & Vlahu (2012) for some interesting experimental studies on related topics.

sider deposit insurance. According to D&D, such schemes may be quite helpful for avoiding bank run equilibria. Some of the experiments (Madiès, S&Y, KRR) tested their effect in D&D designs, but the schemes used (conditional transfers rather than funded schemes) do not map well to what D&D have in their theory which makes it somewhat unclear what is tested. Besides, the results were pointing in different direction, for example concerning the usefulness of various degrees of partial insurance.

When reading these results, one must not forget that deposit insurance schemes may have terrible properties for reasons that could never be shed light on through any pattern of data. Take it from Calomiris (2008, p. 350; compare e.g. Calomiris 1990):

Empirical studies ... conclude that deposit insurance and other policies that protect banks from market discipline, intended as a cure for instability, have become the single greatest source of banking instability. ... Deposit insurance removes depositors' incentives to monitor and discipline banks, and frees bankers to take imprudent risk.

D&D style bank run games, abstracting away from insolvency and moral hazard, do not address that but in section III-B I discussed the possibility of coming up with new games and experimental designs that do. Not much work has been done but I see the area as one where future research effort may be fruitful.

Next consider capital requirements (cash reserve ratios) that governments impose on banks. Are they useful? What level is best? Can lab experiments help evaluate that? I have not found any experiment done on the topic. Calomiris (2009c, p. 10) suggest that a regulatory rule of the following sort may be useful:

[V]ary capital and liquidity requirements over time in response to changes in macroeconomic and financial system circumstances. For example, during booms, minimum capital would be set higher, especially if a boom were occurring in which asset prices and credit were rising rapidly. Raising capital requirements on banks would discourage a protracted bubble from forming and create a larger equity cushion for banks if a bubble should burst.

His comments about “bubbles” suggest ways that asset market experiments of the sort I have covered could be useful in this connection. Finally, *mutatis mutandis*, introducing capital requirements to a D&D game influences its payoffs.²⁴ It is natural to wonder what the empirical

relevance may be and whether experiments could shed light on that.

The policy spectrum extends beyond deposit insurance and capital requirements. In preparing this report I found a lot of inspiration in the work of Charles Calomiris, so it seems fitting to present his what-shouldn't-have-been-done (in the US, 2003-07) and what-should-be-done lists (from Calomiris 2009a & 2009c), as regards avoiding banking crises:

What shouldn't have been done:

- Political pressures from Congress on the government-sponsored enterprises (GSEs) Fannie Mae and Freddie Mac, to promote “affordable housing” by investing in high-risk subprime mortgages
- Lending subsidies for housing finance via the Federal Home Loan Bank System to its member institutions
- Federal Housing Administration (FHA) subsidization of extremely high mortgage leverage and risk
- Government and GSE mortgage foreclosure mitigation protocols that were developed in the late 1990s and early 2000s to reduce the costs to borrowers of failing to meet debt service requirements on mortgages, which further promoted risky mortgages
- 2006 legislation enacted to encourage ratings agencies to relax standards for subprime securitizations

What should be done: (1) regulatory taxes and reforms of resolution processes that would discourage too-big-to-fail protection of large, complex banks, (2) macro prudential regulatory authority to gauge overall risk in the financial system and structure dynamic capital and liquidity requirements accordingly, (3) elimination of leverage subsidies in housing, (4) rules to encourage OTC clearing in clearinghouses, (5) disclosure standards for OTC market participants, (6) improvements in the measurement of regulatory risk that would include market-based measures, (7) changes in the use of rating agencies' opinions to discourage grade inflation, and (8) eliminating

²⁴ With reference to my D&D account (III-B), assume that for each unit deposited with the bank it has to hold cash reserves $k \leq 1$, and if an invested unit is pulled back in period t , its value is $y \leq 1$. With n depositors, the amount available for period 1 withdrawals is $n \times (k + (1-k)y)$. Section III-B considered the case $y = 1$, where $n \times (k + (1-k)y) = n$, independent of k . If $y < 1$ then $n \times (k + (1-k)y) < n$, and the payoffs of various strategy profiles now depend on k .

regulatory limits on the concentration of ownership in banks.

Might lab experiments be relevant for shedding light on the usefulness of the policies indicated? If I led my readers to consider that question natural, then I would rate my report a success.

REFERENCES

- Ackert, L. & R. Dawes (2010), *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*, Southwestern.
- Arifovic, J., J.H. Jiang & Y. Xu (2011), "Experimental Evidence of Bank Runs as Pure Coordination Failures," mimeo.
- Barberis, N. & R. Thaler (2003), "A Survey of Behavioral Finance," in *Handbook of the Economics of Finance*, G.M. Constantinides, M. Harris & R. Stulz (eds.), Elsevier.
- Bloomfield (2008), "Behavioral Finance", *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd ed. S.N. Durlauf & L.E. Blume (Eds.), vol. 1, 438-444, Palgrave Macmillan.
- Brown, M. & C. Zehnder (2007), "Credit Reporting, Relationship Banking, and Loan Repayment," *Journal of Money, Credit & Banking* 39, 1883-1918.
- Brown, M. & C. Zehnder (2010), "The Emergence of Information Sharing in Credit Markets," *Journal of Financial Intermediation* 19, 255-78.
- Brown, M. S. Trautmann & R. Vlahu (2012), "Contagious Bank Runs: Experimental Evidence," DNB Working Paper 363, De Nederlandsche Bank.
- Caginalp, G., D. Porter & V. Smith (1998), "Initial Cash/Asset Ratio and Asset Prices: An Experimental Study," *Proceedings for the National Academy of Sciences* 95, 756-61.
- Caginalp, G., D. Porter & V. Smith (2000), "Momentum and Overreaction in Experimental Asset markets," *International Journal of Industrial organization* 18, 187-204.
- Caginalp, G., D. Porter & V. Smith (2001) "Financial Bubbles, Excess Cash, Momentum, and Incomplete Information," *Journal of Psychology & Financial Markets* 2, 80-99.
- Calomiris, C. (1990) "Is Deposit Insurance Necessary? A Historical Perspective," *Journal of Economic History* 50, 283-952.
- Calomiris, C. (2008), "Banking Crises", *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd ed. S.N. Durlauf & L.E. Blume (Eds.), vol. 1, 348-352, Palgrave Macmillan.
- Calomiris, C. (2009a) "Banking Crisis Yesterday and Today," briefing to the Pew Financial Reform Task Force.
- Calomiris, C. (2009b) "The Subprime Turmoil: What's Old, What's New, and What's Next," *Journal of Structured Finance* 15, 6-52.
- Calomiris, C. (2009c) "Prudential Bank Regulation: What's Broke and How to Fix It," unpublished manuscript.
- Calomiris, C. & G. Gorton (1991), "The Origin of Banking Panics: Models, Facts, and Bank Regulations," in *Financial Markets & Financial Crises*, R.G. Hubbard (ed.), University of Chicago Press.
- Calomiris, C. & C. Kahn (1991), "The Role of Demandable Debt in Structuring Optimal Banking Arrangements," *American Economic Review* 81, 497-513.
- Calomiris, C. & J. Mason (1997), "Contagion and Bank Failures During the Great Depression: the June 1932 Chicago Banking Panic," *American Economic Review* 87, 863-83.
- Calomiris, C. & J. Mason (2003), "Fundamentals, Panics and Bank Distress During the Great Depression: the June 1932 Chicago Banking Panic," *American Economic Review* 93, 1615-47.
- Camerer (2008), "Behavioral Game Theory", *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd ed. S.N. Durlauf & L.E. Blume (Eds.), vol. 1, 444-448, Palgrave Macmillan.
- Chakravarty, S. M. Fonseca & T. Kaplan (2013), "An Experiment on the Causes of Bank Run Contagions," mimeo.
- Chancellor, E. (1999), *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation*, New York: Farrar, Straus & Giroux.
- Charness, G. & M. Dufwenberg (2006), "Promises & Partnership," *Econometrica* 74, 1579-1601.
- Crawford, V. M. Costa-Gomes & N. Iriberri (2013), "Structural Models of Nonequilibrium Strategic Thinking: Theory, Evidence & Applications," *Journal of Economic Literature* 51, 5-62.
- Dash, Mike (1999), *Tulipomania: The Story of the World's Most Coveted Flower and the Extraordinary Passions it Aroused*, Crown Publishers.
- Dasgupta, A. (2004), "Financial Contagion through Capital Connections: A Model of the Origin and Spread of Bank Panics," *Journal of the European Economic Association* 2, 1049-84.
- De Long, B., A. Schleifer, L. Summers & R. Waldmann (1990), "Noise Trader Risk in Financial

- Markets,” *Journal of Political Economy* 98, 703-38.
- Diamond, D. & P. Dybvig. (1983) “Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity.” *Journal of Political Economy*, 91, 401-419.
- Dufwenberg, M., T Lindqvist & E Moore (2005), “Bubbles & Experience: An Experiment,” *American Economic Review* 95, 1731-36.
- Dufwenberg, M. & G. Kirchsteiger (2004), “A Theory of Sequential Reciprocity,” *Games & Economic Behavior* 47, 268-98.
- Fisher, E. & F. Kelly (2000), “Experimental Foreign Exchange Markets.” *Pacific Economic Review* 5 365-87.
- Financial Crisis Inquiry Report* (2011), National Commission on the Causes of the Financial & Economic Crisis in the United States (The Financial Crisis Inquiry Commission, FCIC; chair: Phil Angelides, 10 members. [<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>])
- Friedman, M. & A. Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press.
- Garber, P. (2000), *Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias*, MIT Press.
- Garratt, R. & T. Keister (2009), “Bank Runs as Coordination Failures: An Experimental Study,” *Journal of Economic Behavior & Organization* 71, 300-17.
- Gilovich, T., R. Vallone & A. Tversky (1985), “The Hot Hand in Basketball: On the Misperception of Random Sequences,” *Cognitive Psychology* 17, 295-314.
- Goldstein, I. & A. Pauzner (2005), “Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs,” *Journal of Finance* 60, 1293-27.
- Gorton, G. (1988), “Banking Panics & Business Cycles,” *Oxford Economic Papers* 40, 751-81.
- Green, E. & P. Lin (2003), “Implementing Efficient Allocations in a Model of Financial Intermediation,” *Journal of Economic Theory* 109, 1-23.
- Haruvy, E., Y. Lahav & C. Noussair (2007), “Traders’ Expectations in Asset Markets: Experimental Evidence,” *American Economic Review* 97, 1901-20.
- Haruvy, E., & Noussair, C. (2006), “The Effect of Short-Selling on Bubbles and Crashes in Experimental Spot Asset Markets,” *Journal of Finance* 61, 1119-57.
- Heinemann, F., R. Nagel & P. Ockenfels (2004), “The Theory of Global Games on Test: Experimental Analysis of Coordination Games with Public and Private Information,” *Econometrica* 72, 1583-99.
- Hussam, R. D. Porter & V. Smith (2008), “Thar She Blows: Can Bubbles Be Rekindled with Experienced Subjects?” *American Economic Review* 98, 924-37.
- Kagel, J. & A. Roth (eds.) (1995), *Handbook of Experimental Economics*, Princeton Univ Press.
- Kahneman, D. & A Tversky, eds. (2000), *Choices, Values, and Frames*, Cambridge Univ Press.
- Kindleberger, C. (2001) *Manias, Panics & Crashes: A History of Financial Crisis*, Wiley.
- King, R., V. Smith, A. Williams & M. Van Boening (1993), “The Robustness of Bubbles and Crashes in Experimental Stock Markets,” in R. Day & P. Chen (eds.), *Nonlinear Dynamics and Evolutionary Economics*. Oxford University Press.
- Kirchler, M., J. Huber & T. Stöckl (2012) “Thar She Bursts: Reducing Confusion Reduces Bubbles,” *American Economic Review* 102, 865-83.
- Kiss, H.J., I. Rodriguez-Lara & A. Rosa-Garcia (2011), “On the Effects of Deposit Insurance and Observability on Bank Runs: An Experimental Study,” Discussion Paper in Economic Behavior 02/11, ERI-CES, University of Valencia. Forthcoming in *Journal of Money, Credit, & Banking*.
- Kiss, H.J., I. Rodriguez-Lara & A. Rosa-Garcia (2012), “Do Social Networks Prevent Bank Runs?” Discussion Paper in Economic Behavior 08/12, ERI-CES, University of Valencia.
- Klos, A. & N. Sträter (2012), “How Strongly Do Players React to Changes in Payoff Parameters in an Experimental Bank Run Game?” mimeo.
- Krugman, P. (2010/Jan. 11), “Too Big to Fail,” The Conscience of a Liberal, *New York Times*.
- Lei, V., C. Noussair & C. Plott (2001), “Nonspeculative Bubbles in Experimental Asset Markets: Lack of Common Knowledge of Rationality vs. Actual Irrationality,” *Econometrica* 69, 831+.
- Lei, V. & F. Vesely (2007), “Market Efficiency: Evidence from a No-Bubble Asset Market Experiments,” *Pacific Economic Review* 14, 246-58.
- Madiès, P. (2006), “An Experimental Exploration of Self-Fulfilling Banking Panics: Their Occurrence, Persistence, and Prevention,” *Journal of Business* 79, 1831-1866.
- Minsky, H. (1975), *John Maynard Keynes*. Columbia University.
- Minsky, H. (1992), “The Financial Instability Hypothesis,” The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 74, May 1992.
- Mishkin, F. (1992), “Anatomy of a Financial Crisis,” *J of Evolutionary Economics* 2, 115-30.

- Noussair, C., S. Robin & B. Ruffieux (2001), "Price Bubbles in Laboratory Assets Markets with Constant Fundamental Values," *Experimental Economics* 4, 87-105.
- Oechssler, J., C. Schmidt, W. Schnedler (2011), "On the Ingredients for Bubble Formation: Informed Traders & Communication," *Journal of Economic Dynamics & Control* 35, 1831-51.
- Peck, J. & K. Shell (2000), "Equilibrium Bank Runs," *Journal of Political Economy* 111, 103-23.
- Peterson, S. (1993), "Forecasting Dynamics and Convergence to Market Fundamentals: Evidence from Experimental Asset Markets," *Journal of Economic Behavior & Organization* 22, 269-84.
- Porter, D. & V. Smith (1995), "Futures Contracting and Dividend Uncertainty in Experimental Asset Markets," *Journal of Business* 68, 509-41.
- Rabin, M. (1993), "Incorporating Fairness into Game Theory & Economics," *American Economic Review* 83, 1281-1302.
- Rabin, M. (2002), "Inference by Believers in the Law of Small Numbers," *Quarterly Journal of Economics* 117, 775-816.
- Rochet, J.-C. & X. Vives (2004), "Coordination Failures and the Lender of Last Resort: Was Bagehot Right After All?," *Journal of the European Economic Association* 2, 1116-47.
- Ross, S. (2008), "Finance," *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd ed. S.N. Durlauf & L.E. Blume (Eds.), vol. 3, 314-333, Palgrave Macmillan.
- Schotter, A. & T. Yorulmazer (2009), "On the Dynamics and Severity of Bank Runs: An Experimental Study," *Journal of Financial Intermediation* 18, 217-241.
- Shiller, R. (2000), *Irrational Exuberance*, Princeton University Press.
- Smith, V. (1962), "An Experimental Study of Competitive Market Behavior," *Journal of Political Economy* 70, 111-37.
- Smith, V., G. Suchanek & A. Williams (1988), "Bubbles, Crashes and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets," *Econometrica* 56, 1119-51.
- Stöckl, T., J. Huber & M. Kirchler (2010) "Bubble Measures in Experimental Asset Markets," *Experimental Economics* 13, 284-98.
- Søberg, M. (2005), The Duhem-Quine Thesis and Experimental Economics: A reinterpretation," *Journal of Economic Methodology* 12, 581-97.
- Summers, L. (2000), "International Financial Crisis: Causes, Prevention, and Cures," *American Economic Review* 90, 1-15.
- Summers, L. (2008), "Learning from and Responding to Financial Crisis," *Arthur M. Okun Lecture* delivered at Yale University. [http://wn.com/diamond_dybvig_model]
- Trautmann, S. & R. Vlahu (2012), "Strategic Loan Defaults and Coordination: An Experimental Analysis," *Journal of Banking & Finance* 37, 747-60.
- Van Boening, M., A. Williams & S. LaMaster (1993), "Price Bubbles and Crashes in Experimental Call Markets," *Economics Letters* 41, 179-85.
- van Damme, E. (1994), "Banking: A Survey of Recent Microeconomic Theory," *Oxford Review of Economic Policy* 10, 14-33.
- Wang, J. (2008), "Finance (New Developments)," *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd ed. S.N. Durlauf & L.E. Blume (Eds.), vol. 3, 333-358, Palgrave Macmillan.
- Wicker, E. (1996), *The Banking Panics of the Great Depression*, Cambridge University Press.
- Wicker, E. (2000), *Banking Panics of the Gilded Age*, Cambridge University Press.

Vedlegg 3

Saker som er handsama av Finansdepartementet i 2012 etter finansieringsverksemdlova, forsikringsverksemdlova, børslova og verdipapirhandelloya

Oversynet gjev opplysingar om søkjar/klagar, vedtak, heimel, dato, saksnummer og om det er sett vilkår i saker som er handsama av Finansdepartementet etter reglane i finansieringsverksemdlova, forsikringsverksemdlova og verdipapirhandelloya i 2012. Oversynet er ikkje fullstendig. Det er mellom anna ikkje teke med vedtak om oppnemning til råd og verv, innsyn i dokument, fritak frå teieplikte o.a.

Forkortingar:

finansvl. – lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven)

forsvl. – lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikringselskaper, pensjonsforetak og deres virksomhet mv. (forsikringsvirksomhetsloven)

vphl. – lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelsloven)

børsl. – lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven)

Eit løyve til å driva forsikringsverksemd

26.10.2012 – 12/3531

Borettslagenes Sikringsordning AS. Løyve til å drive skadeforsikringsverksemd. Vilkår. Heimel: forsvl. § 2-1.

Eit vedtak om skiping av dotterbank i utlandet

26.3.2012 – 11/3357

DnB Bank ASA. Løyve til å etablere dotterbank i Estland. Heimel: finansvl. § 2a-3 fjerde ledd.

Fire fusjonar mellom finansinstitusjonar

24.4.2012 – 12/1549

Sparebanken Møre og Møre Finans AS. Løyve til å slå seg saman. Vilkår. Heimel: finvl. §§ 2c-2, 3-6 og 3-3.

14.06.2012 – 12/831

Sparebanken Telemark og Holla Lunde Sparebank. Løyve til å slå seg saman. Vilkår. Heimel: finvl. § 2c-2 fyrste ledd.

27.06.2012 – 12/835

Sparebank 1 Hallingdal og Øystre Slidre Sparebank. Løyve til å slå seg saman. Vilkår. Heimel: finvl. § 2c-2 fyrste ledd.

05.12.2012 – 03/257

DnB Bank ASA og Nordlandsbanken ASA. Løyve til å slå seg saman. Vilkår. Heimel: forretningsbanklova § 21.

Eit vedtak om konvertering av grunnfondskapital

09.11.2012 – 12/2614

Sparebanken Sør. Løyve til konvertering av grunnfondskapital til eigardelskapital og skiping av sparebankstifting. Vilkår. Heimel: finvl. § 2b-2 andre ledd og 2b-2 tredje ledd, jf. 2d-1 og 2d-6.

Eit løyve til å driva verksemd i utlandet gjennom dotterselskap

20.12.2012 – 12/4272

Oslo Børs ASA. Løyve til å driva verksemd i Sverige gjennom Burgundy AB som heileigd dotterselskap. Vilkår. Heimel: børsl. § 8.

Offentlege institusjonar kan tinge fleire
eksemplar frå:
Servicesenteret for departementa
Internett: www.publikasjoner.dep.no
E-post: publikasjonsbestilling@dss.dep.no
Telefon: 22 24 20 00

Opplysningar om abonnement, laussal og
pris får ein hjå:
Fagbokforlaget
Postboks 6050, Postterminalen
5892 Bergen
E-post: offpub@fagbokforlaget.no
Telefon: 55 38 66 00
Faks: 55 38 66 01
www.fagbokforlaget.no/offpub

Omslagsillustrasjon: iStockphoto

Publikasjonen er også tilgjengeleg på
www.regjeringa.no

Trykk: 07 Xpress AS 04/2013

