DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 24

(2018–2019)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2019

DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 24

(2018–2019)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2019

Innhold

1 Hovedlinjer og sammendrag 5

2 Utsiktene for finansiell stabilitet 18
2.1 Innledning 18
2.2 Utviklingen i internasjonale finansmarkeder 19
2.3 Sårbarheter i husholdningene 23
2.4 Utlån til næringsvirksomhet 27
2.5 Motstandsdyktighet i bankene 29
2.5.1 Soliditet 29
2.5.2 Finansiering og likviditet 35
2.5.3 Kriseberedskap 36
2.6 Soliditeten i forsikrings- og pensjonsforetakene 38
2.7 Klimarisiko 41
2.7.1 Klimarisiko i finansmarkedene 41
2.7.2 Internasjonale initiativer 43
2.7.3 Bedre selskapsrapportering om klimarisiko 44
2.7.4 Klimarisikoutvalgets vurderinger og anbefalinger 47
2.7.5 Høringsinstansenes merknader 49
2.7.6 Departementets vurdering 50
2.8 Digital sårbarhet 50
2.9 Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering 52

3 Finansmarkedene i et næringsperspektiv 54
3.1 Innledning 54
3.2 Mål og hensyn for finansmarkeds-reguleringen 54
3.3 Næringslivets tilgang på egen- og fremmedkapital 56
3.3.1 Generelt om finansieringen av næringslivet 56
3.3.2 Verdipapirmarkedet 58
3.3.3 Markedet for banklån 60
3.3.4 Offentlige virkemidler 61
3.4 Strukturen i banksektoren 62
3.4.1 Utviklingstrekk 62
3.4.2 Utfordringer og prioriteringer 64
3.5 Finansnæringens rolle i omstillingen til en lavutslipps-økonomi 65
3.5.1 Grønn finans 66
3.5.2 Skadeforsikring – klimarisiko og forebygging 69
3.6 Digitalisering, nye tjenester og nye forretningsmodeller 70
3.6.1 Digitalisering og endring i markedsstruktur 70
3.6.2 Gjennomføring av revidert betalingstjenestedirektiv 74
3.6.3 Kontaktpunkt og regulatorisk sandkasse for fintech 75
3.6.4 Finansiell folkefinansiering 77
3.6.5 Virtuell valuta 79
3.7 Innlemming av EU-regler i EØS-avtalen 81

4 Trygge og gode finansielle tjenester til forbrukerne 83
4.1 Innledning 83
4.2 Forbrukervern i regulering og tilsyn 84
4.2.1 Arbeidet med ny finansavtalelov 86
4.2.2 Tilslutning til tvisteløsnings-ordninger 87
4.3 Kundemobilitet 87
4.3.1 Bytte av bank og forsikrings-foretak 87
4.3.2 Finansportalen 90
4.4 Pensjon 91
4.4.1 Utviklingen i markedet for pensjonsprodukter 91
4.4.2 Regelverksutviklingen 93
4.5 Forbrukslån 95
4.5.1 Utviklingen i markedet for forbrukslån 95
4.5.2 Gjennomførte og planlagte tiltak 98
4.5.3 Utredning av rentetak og kostnadstak 100
4.6 Tilbud og bruk av kontanter 103
4.6.1 Bankenes kontanttjenester 103
4.6.2 Rett til å betale med kontanter 104
4.6.3 Beredskap for å møte økt etterspørsel etter kontanter 104

5 Virksomheten til Norges Bank i 2018 106
5.1 Innledning 106
5.2 Ledelse og administrasjon 106
5.3 Arbeidet med finansiell stabilitet 107
5.4 Betalingssystemer, sedler og mynter 107
5.4.1 Norges Banks oppgjørssystem 107
5.4.2 Sikkerhetsstillelse for lån 108
5.4.3 Sedler og mynter 108

5.4.4 Overvåking av finansiell infrastruktur ... 110
5.5 Utøvelse av pengepolitikken ... 110
5.5.1 Retningslinjene for pengepolitikken ... 110
5.5.2 Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2018 ... 111
5.5.3 Utviklingen i målvariablene for pengepolitikken ... 113
5.5.4 Vurderinger fra andre av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken ... 115
5.5.5 Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken ... 115
5.6 Kapitalforvaltningen ... 116
5.6.1 Statens pensjonsfond utland ... 116
5.6.2 Valutareservene ... 116
5.7 Regnskap ... 117

6 Virksomheten til Finanstilsynet i 2018 ... 119
6.1 Innledning ... 119
6.2 Ledelse og organisasjon ... 119
6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet ... 119
6.4 Tilsyn ... 120
6.4.1 Generelt ... 120
6.4.2 Banker og finansieringsforetak ... 120
6.4.3 IKT, betalingstjenester og betalingsforetak ... 122
6.4.4 Forsikring og pensjon ... 123
6.4.5 Verdipapirmarkedet ... 124
6.4.6 Revisjon og regnskapsføring ... 126
6.4.7 Tjenestetilbyderes etterlevelse av hvitvaskingsloven ... 127
6.4.8 Eiendomsmegling ... 127
6.4.9 Inkassovirksomhet ... 127
6.5 Regnskap og budsjett ... 127

7 Virksomheten til Folketrygdfondet i 2018 ... 129
7.1 Innledning ... 129
7.2 Særlovselskapet Folketrygdfondet ... 129
7.3 Statens pensjonsfond Norge ... 130

8 Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2018 ... 131
8.1 Innledning ... 131
8.2 IMFs utlånsvirksomhet ... 131
8.3 IMFs ressurssituasjon ... 135
8.4 IMFs overvåkningsaktivitet ... 137
8.4.1 Evaluering av IMFs finansielle overvåkning og FSAP-ordningen ... 137
8.4.2 2018 Interim Surveillance Review ... 138
8.5 IMFs gjennomgang av norsk økonomi ... 138
8.6 Noen generelle politikktema IMF er opptatt av ... 138
8.6.1 Hovedbudskapet fra Managing Directors Global Policy Agenda ... 138
8.6.2 Gjennomgang av låneordningene for lavinntektsland og gjeldsbærekraft ... 139
8.6.3 Digitalisering og ny teknologi ... 139
8.6.4 IMFs arbeid med å styrke institusjoner og kompetanse hos medlemslandene ... 139
8.7 Eksterne evaluering av IMFs uavhengige evalueringsorgan (IEO) ... 140
8.8 Avstemninger i IMFs guvernørråd ... 140

9 Endringer av regelverk og konsesjoner i 2018 ... 141
9.1 Innledning ... 141
9.2 Regelverksutvikling ... 141
9.2.1 Bank og finans ... 141
9.2.2 Forsikring og pensjon ... 141
9.2.3 Verdipapirhandel, verdipapirfond og alternative investeringsfond ... 141
9.2.4 Hvitvasking ... 141
9.3 Fastsatte forskrifter ... 141
9.4 Konsesjoner i forvaltningssaker ... 143
9.4.1 Banker ... 143
9.4.2 Bankfusjoner ... 144
9.4.3 Finansieringsforetak ... 144
9.4.4 Forsikring ... 144
9.4.5 Verdipapirforetak ... 145
9.4.6 Forvaltningsselskaper for verdipapirfond ... 145
9.4.7 Forvaltere av alternative investeringsfond ... 145
9.4.8 Revisjon ... 146
9.4.9 Regnskapsførervirksomhet ... 146
9.4.10 Eiendomsmegling og inkasso ... 146

DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 24

(2018–2019)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2019

Tilråding fra Finansdepartementet 26. april 2019,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Solberg)

1 Hovedlinjer og sammendrag

Innledning

Regjeringen legger hvert år frem en melding om finansmarkedene. Dette kapitlet gir en oversikt over hovedlinjer i finansmarkedspolitikken, samt sammendrag av de øvrige kapitlene. Kapittel 2 har en nærmere omtale av utsiktene for finansiell stabilitet. Kapittel 3 omhandler finansmarkedene i et næringsperspektiv, der både finanssektoren som egen næring og finanssektoren som finansieringskilde for øvrig næringsliv belyses. Kapittel 4 gir en oversikt over hvordan forbrukervernet ivaretas i finansmarkedsreguleringen, og drøfter behovet for endringer. En oversikt over virksomheten til Norges Bank, Finanstilsynet, Folketrygdfondet og Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2018 er gitt i kapitlene 5 til 8. Kapittel 9 omhandler endringer av regelverk og konsesjoner i 2018.

Hovedoppgaver og nøkkeltall for norsk finanssektor

Finansmarkedene utgjør en stor del av norsk økonomi, og leverer tjenester som er viktige i folks liv. Bankenes hovedoppgave er å motta sparing i form av innskudd, og gi lån til husholdninger, bedrifter og kommuner. Innskuddene i norske banker utgjør om lag 2 500 mrd. kroner, som tilsvarer nesten to norske statsbudsjett. Bankene låner ut omtrent dobbelt så mye som de har i innskudd, og finansierer differansen ved å ta opp lån i kapitalmarkedene.

Livsforsikringsforetakene og pensjonskassene tar hvert år imot over 110 mrd. kroner i pensjonssparing, og har plassert nesten 1 700 mrd. kroner på vegne av kundene i ordinære utlån, verdipapirer og andre eiendeler.

De norske verdipapirmarkedene, der større bedrifter og kommuner henter lån og egenkapital direkte fra sparerne, utgjør om lag 5 000 mrd. kroner. Spare- og lånemulighetene i de norske finansmarkedene gir husholdninger, bedrifter og kommuner frihet til å tilpasse investeringer og forbruk over tid uavhengig av når inntektene kommer. Denne valgmuligheten er verdifull for den enkelte, og danner grunnlaget for verdiskaping og økonomisk vekst.

Muligheten for å forsikre seg mot risiko gir trygghet for husholdningene, og er en forutsetning for stabilitet og lønnsomhet i næringslivet. Skadeforsikringsforetakene i Norge betalte i fjor

ut over 40 mrd. kroner i erstatninger for alt fra personskade til tyveri og skader på bygninger og biler. Bedriftene benytter seg i tillegg av ulike finansielle instrumenter for å redusere sin økonomiske risiko, f.eks. knyttet til endringer i råvarepriser, valutakurs og renter. Livsforsikringsforetakene selger også forsikringer som gir utbetaling ved uførhet eller dødsfall, enten separat eller som del av pensjonsavtaler.

Over to milliarder kortbetalinger går gjennom det norske betalingssystemet hvert år, og i gjennomsnitt bruker hver innbygger i Norge betalingskort over 400 ganger årlig. Systemet, slik det er bygget opp i Norge, gjennomfører betalinger på en sikker måte og til lav kostnad. Det bidrar til stabilitet og effektivitet i norsk økonomi.

Utsiktene for finansiell stabilitet (kapittel 2)

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

Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge påvirkes av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i internasjonale finansmarkeder. Departementet vil legge frem sine vurderinger av de økonomiske utsiktene i Norge og internasjonalt i revidert nasjonalbudsjett i mai. Norsk økonomi er nå inne i en oppgangskonjunktur, med høy vekst i sysselsetting, lavere arbeidsledighet, økte investeringer på norsk sokkel og i fastlandsbedriftene, stigende kjøpekraft og optimisme blant husholdningene. Tilbakeslaget i kjølvannet av oljeprisfallet i 2014 er tilbakelagt, og regjeringen har lagt vekt på å normalisere finanspolitikken etter hvert som veksten i norsk økonomi har tatt seg opp. Norges Bank har økt renten og varslet ytterligere renteøkning fremover.

Internasjonalt har den økonomiske veksten vært god de siste årene, selv om den har avtatt noe den siste tiden. De neste par årene ventes den økonomiske veksten hos Norges handelspartnere å komme ned på sin langsiktige trend. Risikoen for at det skal bygges opp omfattende handelshindre i flere land, nedbremsingen i Kina, og de usikre effektene av brexit skaper imidlertid usikkerhet om vekstbildet og utsiktene for finansiell stabilitet internasjonalt. Utenlandsk markedsuro kan smitte over på norske finansforetak som bl.a. kan få økt sine finansieringskostnader.

Sårbarheter i husholdningene

Norske husholdningers gjeld utgjør i gjennomsnitt mer enn to ganger husholdningenes disponible inntekt. Det er et høyt nivå både historisk og sammenlignet med andre land. En vedvarende oppgang i gjeldsbelastningen er et tegn på at finansielle ubalanser har bygget seg opp. Dette er en av de viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet. Selv om gjeldsveksten har avtatt litt det siste året, vokser husholdningenes gjeld fortsatt mer enn inntektene. Forbruksgjelden utgjør bare 3 pst. av gjelden, men renteutgiftene står for hele 14 pst. av samlede renteutgifter, og bidrar til å forsterke sårbarheten.

Gjeldsoppbyggingen henger sammen med den kraftige boligprisveksten over mange år. Gjennom 2017 falt boligprisene, for deretter å stige igjen frem mot sommeren 2018. Siden har boligprisene utviklet seg mer moderat.

De fleste finansielle kriser i Norge og internasjonalt har oppstått etter perioder med sterk vekst i formuespriser og rask oppbygging av gjeld. En av farene er at mange kan velge å stramme inn på forbruket dersom inntektene skulle falle eller rentene øke. Erfaringer viser at husholdningene prioriterer å betjene boliglånet, selv når inntektene svikter. Lavere forbruk kan redusere inntjeningen og gjeldsbetjeningsevnen i næringslivet, som i neste omgang kan gi økte tap i bankene og svekke deres kapasitet til å gi nye lån til både husholdninger og bedrifter.

Regjeringen har de siste årene iverksatt flere tiltak for å begrense risikoen den høye gjelden i husholdningene utgjør for den finansielle stabiliteten og norsk økonomi. I tillegg til den generelle hevingen av bankenes soliditetskrav er kapitalkravene blitt hevet spesifikt for utlån til bolig. Det motsykliske kapitalbufferkravet skal variere over tid avhengig av hvor en er i den finansielle sykelen, og ble første gang aktivert med virkning fra juni 2015. Siden er kravet økt tre ganger, senest i desember 2018 med virkning fra utgangen av 2019.

For å bidra til en mer bærekraftig utvikling i husholdningenes gjeld har regjeringen satt rammer for bankenes utlånspraksis. Sommeren 2015 ble det innført en midlertidig forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig. Boliglånsforskriften ble videreført med visse innstramminger fra januar 2017, og på nytt fra 1. juli 2018. Før gjel-

dende forskrift utløper 31. desember 2019, vil regjeringen ta stilling til om den skal videreføres, og i så fall om det er behov for justeringer. 12. februar 2019 fastsatte departementet også en midlertidig forskrift om bankenes utlånspraksis for forbrukslån, etter mønster fra boliglånsforskriften.

Motstandsdyktighet i bankene og forsikrings- og pensjonsforetakene

God utvikling i norsk økonomi har bidratt til at bankene over flere år har hatt lave utlånstap og gode resultater. Sammenlignet med banker ellers i Europa er lønnsomheten i norske og andre skandinaviske banker høy. Norske banker har også oppnådd om lag samme egenkapitalavkastning som danske og svenske banker, selv med vesentlig høyere egenkapital.

Kapitalkravene for norske banker har lenge vært høyere enn i mange andre land, bl.a. motivert av erfaringene fra den norske bankkrisen på 1980- og 1990-tallet. God soliditet i bankene var en styrke for norsk økonomi under den internasjonale finanskrisen. Etter krisen var Norge blant landene som raskest økte kravene i tråd med Basel III-anbefalingene. Det var mulig på grunn av et godt utgangspunkt i bankene og en god utvikling i norsk økonomi, men gjenspeiler også en politisk prioritering av trygghet i finanssektoren.

Norske banker har styrket sin soliditet betydelig de siste årene, i takt med økte kapitalkrav, og bankenes evne til å håndtere et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi har blitt styrket. Norske banker må imidlertid fortsatt legge vekt på å opprettholde og tilpasse sin soliditet slik at de har god margin til summen av de generelle kravene og tilleggskravene.

EUs gjeldende soliditetsregelverk for banker (CRR/CRD IV-regelverket) ble vedtatt i 2013, og har i all hovedsak blitt gjennomført i Norge selv om det lenge ikke har vært del av EØS-avtalen. Når regelverket i år innlemmes i EØS-avtalen, må de norske kapitalkravene endres på enkelte punkter. Det såkalte Basel I-gulvet, som har hatt som formål å sikre at de risikobaserte kravene ikke blir for lave, vil bli opphevet, og soliditetskravet for bankenes utlån til små og mellomstore bedrifter (SMB) vil bli redusert. Endringene innebærer at soliditetstallene for norske banker blir mer sammenlignbare med tallene for utenlandske banker, men også at mange banker reelt sett får lempeligere krav. Finansdepartementet vurderer nå helheten i kapitalkravene for banker, og ser herunder på behovet for regelverkstilpasninger for å forhindre uønskede svekkelser av kapitalnivået som er bygget opp i norske banker etter den internasjonale finanskrisen. Departementet ser også på muligheter i CRR/CRD IV-regelverket som kan bidra til likere kapitalkrav for norske og utenlandske bankers virksomhet i Norge.

Markedsfinansiering gjør at bankene kan styre likviditetsrisikoen sin på en måte som de ikke kan med innskudd, men gjør dem også sårbare overfor markedsuro. De siste årene har noe mer av markedsfinansieringen blitt langsiktig, og bankene oppfyller både kravet til likviditetsreserve som ble innført i 2017, og et kommende krav om stabil og langsiktig finansiering. Det bidrar til økt motstandsdyktighet i bankene.

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) utgjør i dag om lag halvparten av bankenes markedsfinansiering. OMF har så langt vist seg å være en sikker og stabil finansieringskilde, men innebærer også ny sårbarhet. Utviklingen i boligmarkedet er en risikofaktor for bankenes mulighet for å finansiere seg med OMF, samtidig som bankene investerer mye i hverandres OMF for å oppfylle likviditetsreservekravet. Dersom mange banker har behov for å selge OMF samtidig, kan både verdi og likviditet falle. Tilbakeslag i boligmarkedet kan forsterke en slik utvikling.

Tilpasningene til regelverket om innskuddsgaranti og krisehåndtering av banker trådte i kraft 1. januar 2019. Regelverket skal bidra til økt trygghet for bankinnskudd, bedre beredskap og lavere risiko i banksektoren. Finanstilsynet skal lage planer for hvordan den enkelte bank kan håndteres i mer alvorlige kriser. Intern oppkapitalisering («bail-in») er et sentralt krisetiltak. Det innebærer at gjeld konverteres til egenkapital, slik at bankens tap dekkes og soliditeten styrkes nok til at virksomheten kan videreføres. I de bankspesifikke krisetiltaksplanene tar Finanstilsynet sikte på å pålegge de fleste norske banker et minstekrav til konvertibel gjeld, et såkalt MREL-krav.

Midlene i det norske banksikringsfondet vil i år bli overført til to nye fond som skal finansiere henholdsvis innskuddsgarantien og krisetiltak. Fondskapitalen utgjorde totalt 35,5 mrd. kroner ved utgangen av 2018, som er langt mer enn det som kreves etter EUs regler. Godt kapitaliserte fond bidrar til at eventuelle problemer i banksektoren kan håndteres på en hensiktsmessig måte. Regjeringen arbeider overfor EU for å videreføre garantien på 2 mill. kroner når innskuddsgarantidirektivet tas inn i EØS-avtalen.

Solvenskravene til forsikringsforetak og pensjonskasser har de senere årene også blitt styrket.

Den økende levealderen og det vedvarende lave rentenivået har synliggjort behovet for bedre soliditet i foretakene og et mer risikosensitivt regelverk. Foretakene har bygget opp reservene for å ta hensyn til økt levealder, og tilfredsstiller nye solvenskrav.

Klimarisiko i finansmarkedene

Klimaendringene, og samfunnets tilpasning til dem, kan skape nye sårbarheter i finanssystemet. De fysiske konsekvensene av klimaendringene som hyppigere ekstremvær vil kunne føre til mer skade på fast eiendom og infrastruktur og større erstatningsutbetalinger for skadeforsikringsforetakene. Det vil også kunne føre til verdifall på finansforetakenes investeringer og pantsatte objekter som står som sikkerhet for bankers utlån. Omstillingen til en lavutslippsøkonomi medfører også risiko. Politiske beslutninger og teknologiske gjennombrudd kan gi brå verdiendringer på store grupper finansielle aktiva. Erfaringer har vist at slike brå verdiendringer kan få konsekvenser for den finansielle stabiliteten.

Internasjonalt og i Norge er det satt i gang initiativer for å bedre forståelsen av hvordan klimaendringene kan påvirke finansmarkedenes virkemåte og hvilken rolle regulerende myndigheter, tilsynsmyndigheter og sentralbanker har i å håndtere og begrense risikoene fra klimaendringene. I desember 2017 etablerte åtte sentralbanker og tilsynsmyndigheter et nettverk for et grønnere finanssystem. Nettverket skal bidra til å utvikle systemer for å håndtere miljø- og klimarisiko i finansnæringen, og skape oppslutning i bransjen om overgangen til en bærekraftig økonomi. Norges Bank ble tatt opp i nettverket i desember 2018, og Finanstilsynet i februar 2019. En arbeidsgruppe (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) nedsatt av Financial Stability Board har kommet med anbefalinger om hvordan selskaper på en bedre og mer systematisk måte kan rapportere om klimarelatert risiko. TCFD-anbefalingene har fått bred støtte internasjonalt.

Regjeringen satte høsten 2017 ned et utvalg for å se på betydningen av klimarelaterte risikofaktorer for norsk økonomi, herunder for finansiell stabilitet. Klimarisikoutvalget overleverte sin utredning til Finansdepartementet 12. desember 2018. Utvalgets vurderinger og anbefalinger på finansmarkedsområdet omtales i denne meldingen, mens høringsuttalelsene og retningen på regjeringens oppfølging av utredningen for øvrig omtales i Revidert nasjonalbudsjett 2019.

Utvalget mener det er behov for mer kunnskap om klimarisikoen i finansmarkedene og hvordan den bør håndteres, og anbefaler norske myndigheter å bygge kompetanse om klimarisiko og ta del i debatten og arbeidet som pågår internasjonalt. I rapporten peker utvalget på at finansnæringen gjennom å formidle kapital og legge til rette for fordeling og håndtering av risiko har en nøkkelrolle i privat sektors klimarisikohåndtering og omstillingen til en lavutslippsøkonomi. Dersom de økonomiske konsekvensene av klimaendringene blir store, er det ifølge utvalget rimelig å tro at det også blir store utslag i finansmarkedene. Uro i finansmarkedene kan i sin tur forsterke de negative virkningene på realøkonomien av klimaendringene.

Regjeringen er enig med utvalget i at klimarisikoen i finansmarkedene bør møtes med å bygge kompetanse både blant private aktører og myndighetene. I Finanstilsynets tildelingsbrev for 2019 peker departementet på at Finanstilsynet har en viktig oppgave i å kartlegge og analysere mulige konsekvenser av klimaendringene for finansnæringen. Tilsynsmyndigheter må tilpasse sin oppfølging av finansforetakene til nye risikoer og sårbarheter som identifiseres, og til internasjonale tiltak og anbefalinger.

Utvalget peker på at aktørene i finansmarkedene trenger relevant informasjon om klimarisiko. Mangel på lett tilgjengelig informasjon om klimarisikoen ulike foretak står overfor, gjør det vanskelig for markedet å prise risiko. Utvalget mener TCFD-anbefalingene gir et godt rammeverk for rapportering om klimarelatert risiko, og anbefaler norske virksomheter å ta i bruk TCFD-rammeverket i sin selskapsrapportering. Utvalget mener samtidig at norske myndigheter bør vente med å innføre detaljerte lovkrav til rapportering om klimarisiko, ettersom nasjonale krav vil komme i strid med målet med TCFD-arbeidet om en enhetlig og sammenlignbar rapportering av klimarisiko på tvers av selskaper, sektorer og land.

Regjeringen deler Klimarisikoutvalgets vurdering av at TCFD-anbefalingene er et godt rammeverk for rapportering om klimarelatert risiko. Dette har også fått bred støtte i høringen av utvalgets utredning. Store norske virksomheter bør rapportere om klimarisiko i tråd med anbefalingene, men regjeringen er samtidig enig i at en bør se an behovet for å innføre lovkrav om slik rapportering. I en tidlig fase er det fornuftig å overlate til markedet å utvikle standarder for hva som utgjør beslutningsnyttig informasjon, og hvordan den bør rapporteres. Norske myndigheter vil rette oppmerksomheten om regelverksutviklingen i EU

og i hvilken grad TCFD-anbefalingene følges opp i markedet.

Regjeringen støtter målene i EU-kommisjonens handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst som ble lagt frem i mars 2018, og følger arbeidet i EU med å følge opp planen. Etableringen av et klassifiseringssystem for bærekraftig virksomhet kan bidra til å dreie kapital mot bærekraftige investeringer og hindre grønnvasking av finansielle produkter. Flere høringsinstanser, blant dem Finanstilsynet og Forbrukerrådet, støtter dette initiativet, selv om tilsynet peker på at det er krevende å utvikle dekkende, ensartete standarder. Regjeringen mener at klassifiseringssystemet bør utformes slik at det ikke er mer komplekst enn nødvendig for formålet, og slik at det ikke er utilsiktet til hinder for omstilling av selskaper.

Noen høringsinstanser har kommentert punktet i EUs handlingsplan om å eventuelt integrere bærekraft i soliditetsregelverket for banker og forsikringsforetak. Finanstilsynet er kritisk til rabatter i soliditetsregelverket for å fremme visse typer investeringer, og viser til at klimarisiko bør håndteres gjennom tilsyn med næringens risikovurderinger og soliditet. Regjeringen er enig med Kommisjonen i at soliditetsregelverket fortsatt bør gjenspeile risikoen ved utlånene så riktig som mulig. Det er derfor viktig å utvikle soliditetsrammeverket slik at det fanger opp endrede risikoforhold på en best mulig måte.

Digital sårbarhet

Dersom et større finansforetak, et sentralt infrastrukturforetak eller mange banker samtidig blir satt ut av spill over noe tid som følge av operasjonell svikt eller cyberangrep, kan den finansielle stabiliteten trues. Regjeringen har pekt ut finansielle tjenester som én av 14 kritiske samfunnsfunksjoner, noe som tilsier særlig oppmerksomhet om sårbarheter, sikkerhet og beredskap.

Den finansielle infrastrukturen i Norge vurderes i hovedsak som robust. Tallet på IKT-hendelser innrapportert til Finanstilsynet var på om lag samme nivå i 2018 som i 2017. Antallet meldte angrep har holdt seg lavt, og konsekvensene har vært begrensede. Det er riktignok observert en vesentlig økning i uønsket aktivitet de siste årene, men kun en liten del av denne aktiviteten har resultert i sikkerhetshendelser som skal rapporteres til Finanstilsynet.

Selv om næringen vurderes å være godt rustet til å håndtere hendelser både av operasjonell og ondsinnet karakter, kan noen utviklingstrekk gjøre tilbudet av finansielle tjenester mer utsatt framover. Dette gjelder særlig den økende avhengigheten av komplekse IKT-systemer i sektoren, vekst i utkontraktering av driftsoppgaver til et lite antall sentrale tjenesteleverandører, digitalisering av kunderettede tjenester, og ny teknologi og ny regulering som åpner for tredjepartsaktører. Både myndighetene og finansnæringen selv må fortsette å arbeide for å sikre en robust finansiell infrastruktur i møte med denne utviklingen.

Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering

Arbeidet med å forhindre hvitvasking og terrorfinansiering er en del av samfunnets samlede innsats mot kriminalitet og terror. Internasjonalt er det dessuten i flere banker avdekket omfattende hvitvaskingsaktiviteter som har resultert i betydelig tap av omdømme og høye bøter, noe som viser at det også er betydelig operasjonell risiko knyttet til hvitvaskingsområdet. Den nye norske hvitvaskingsloven trådte i kraft i oktober i fjor, og gjennomfører store deler av EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv. Loven med tilhørende forskrift innebærer også at Norge implementerer en rekke anbefalinger fra Financial Action Task Force (FATF) om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Finanstilsynet har styrket tilsynsinnsatsen på dette området de siste årene.

Finansmarkedene i et næringsperspektiv (kapittel 3)

Regjeringen mener at et stort mangfold av aktører i alle deler av finansmarkedene kan bidra til å redusere sårbarheten i tjenestetilbudet og fremme god konkurranse. De norske markedene skal være åpne for utenlandske finansforetak, og det skal være lave barrierer for å etablere nye virksomheter. Av hensyn både til finanssektorens betydning for verdiskapingen i andre deler av norsk økonomi og den betydelige næringen finanssektoren utgjør selv, bør rammebetingelsene for produsentene av finansielle tjenester være stabile og gode. Det inkluderer en trygg og stabil tilknytning til internasjonale markeder.

Finansmarkedsreguleringen i Norge er i stor grad basert på EØS-regler, som igjen ofte samsvarer med internasjonale anbefalinger. Det er viktig for norske foretak og markeders tilknytning til det indre markedet at relevante EU-regler raskt tas inn i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett. Det er nå et større enn vanlig etterslep av regler som skal innlemmes i EØS-

avtalen. I tillegg til voksende omfang og kompleksitet i EUs finansmarkedsregelverk, skyldes det at det tok tid å oppnå enighet om EØS-tilpasninger til EUs finanstilsynssystem, som mye nyere EU-regelverk bygger på. Etter at tilsynssystemsaken ble løst, har innlemmelsestakten økt. Siden høsten 2016 er det tatt inn nesten 300 rettsakter, slik at det totale antall rettsakter innlemmet i vedlegg IX (finansielle tjenester) til EØS-avtalen nå er 479. Etterslepet, det vil si antall rettsakter som ikke ennå er innlemmet i avtalen, er halvert til 156 i løpet av de siste 12 månedene.

I sum har kvaliteten på finansmarkedsreguleringen internasjonalt blitt bedre de siste årene. Nasjonale myndigheter vil ofte likevel ha best forutsetninger for å vurdere konsekvensene av ulike regelverk i sine markeder. Det vil derfor fortsatt være behov for å vurdere i hvilken grad handlingsrommet i EU/EØS-reglene bør benyttes til å ha strengere krav der nasjonale forhold tilsier det, slik norske myndigheter bl.a. har gjort for å sikre hensiktsmessige krav til soliditeten i bankene. Samtidig skal ikke reglene utformes slik at de gir norske banker uforholdsmessige konkurranseulemper internasjonalt.

Kapitaltilgang til næringslivet

Det norske næringslivet er avhengig av et velfungerende kapitalmarked for å kunne finansiere lønnsomme prosjekter til priser som reflekterer forventet avkastning og risiko. Regjeringen vil fortsette å arbeide for et velfungerende kapitalmarked, slik at næringslivet har tilgang på finansiering til priser som reflekterer forventet avkastning og risiko.

Hovedinntrykket av kapitalmarkedet i Norge er at de norske verdipapirmarkedene fungerer godt, at norske finansforetak er solide og likvide, og at offentlige ordninger bidrar til å finansiere prosjekter som ikke lett finner ordinær markedsfinansiering. Den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder gir næringslivet et diversifisert finansieringstilbud, og samlet sett synes lønnsomme prosjekter å ha god tilgang til finansiering. Kapitaltilgangsutvalget delte i sin utredning NOU 2018: 5 dette hovedinntrykket, men pekte på noen områder med rom for forbedringer. I forbindelse med statsbudsjettet for 2020 vil regjeringen komme tilbake til oppfølgingen av utvalgets anbefalinger.

Regjeringen vil fortsette arbeidet med å forenkle tilgangen til risikokapital og kompetente investorer i tråd med Granavolden-plattformen. Banklån har over tid vært den dominerende kilden til gjeldsfinansiering av norsk næringsliv. Mens norske banker og større norske bedrifter kan hente kapital i utenlandske verdipapirmarkeder og fra utenlandske finansforetak, kan nye og mindre bedrifter i større grad være avhengig av norske og lokale kapitalkilder. Verdipapirisering, som innebærer at banklån pakkes og omdannes til omsettelige verdipapirer, kan bidra til et mer effektivt kapitalmarked, men også til økt kompleksitet og potensielt også høyere risiko i finanssystemet. En arbeidsgruppe nedsatt av Finanstilsynet skal innen utgangen av mai 2019 utrede mulige tilpasninger i regelverket for å legge til rette for verdipapirisering i tråd med nye EU-regler.

Regjeringen vil bidra til at det norske verdipapirmarkedet skal være en effektiv finansieringskilde for næringslivet og attraktivt for investorer. Da må aktørene ha tiltro til at markedet er velregulert og gjennomsiktig, at relevant informasjon er allment tilgjengelig, og at overtredelser av regelverket blir forebygget, avdekket og fulgt opp.

Finansmarkedene skal kanalisere samfunnets kapital dit den kaster mest av seg, men har også en viktig funksjon i å legge til rette for privat sparing, ikke minst av hensyn til husholdningene. Slik sparing kan f.eks. skje gjennom innskudd i bank, investeringer i fond og andre verdipapirer, og som pensjonssparing i tjenestepensjonsordninger og individuelle pensjonsordninger. Regjeringen vil legge til rette for privat sparing, og har bl.a. innført en ny ordning med skattefavorisert individuell sparing til pensjon og en ordning for aksjesparekonto og utvidet rammene for Boligsparing for ungdom (BSU).

Strukturen i banksektoren

Strukturen i banksektoren er særskilt omtalt i årets finansmarkedsmelding. Banksektoren utgjør i Norge en mindre del av økonomien enn i mange andre land, bl.a. fordi norske banker i hovedsak bare opererer i de norske markedene. Etter at EØS-avtalen trådte i kraft i 1994, har utenlandske banker økt sin tilstedeværelse betydelig. Norge har i dag et noe høyere innslag av utenlandske banker enn de andre nordiske landene, men lavere enn mange andre europeiske land. Samlet hadde de utenlandske bankene en markedsandel på knappe 25 pst. ved utgangen av 2018. I foretaksmarkedet har de utenlandske bankenes markedsandel økt de siste årene, men den er fortsatt lavere enn den var for et tiår siden. I 2018 hadde

norske banker en betydelig høyere utlånsvekst i dette markedet enn i tidligere år, mens veksten hos de utenlandske bankene falt til under 2 pst. I personkundemarkedet har markedsandelene lenge vært nokså stabile.

Et større innslag av utenlandske banker kan gjøre banksystemet mindre sårbart for innenlandske sjokk, men mer sårbart for utenlandske sjokk. Fremveksten av utenlandske banker påvirker også norske myndigheters innflytelse over håndteringen av risiko i banksystemet, siden utenlandske banker i stor grad skal følge tilsyn og regulering fra hjemlandet. De utenlandske bankene i Norge er i all hovedsak nordiske, og det er betydelige forskjeller i hvordan nordiske myndigheter har brukt handlingsrommet i EU/EØS-reglene til å regulere soliditeten i bankene. Visse tiltak mot systemrisiko skal imidlertid etter reglene gjelde for alle banker med virksomhet i landet som fastsetter tiltakene, og nordiske myndigheter har i tillegg et godt samarbeid om banker med grensekryssende virksomhet i Norden.

Norske bankkunder er tjent med en mangfoldig tilbudsside. Lokale og regionale sparebanker, norske forretningsbanker og utenlandske banker fyller ulike roller, i tillegg til å konkurrere med hverandre i de fleste segmenter. Norske banker har klart seg godt i konkurransen med utenlandske aktører, og har et godt utgangspunkt for å møte konkurransen også i årene som kommer. Rammebetingelsene i finansmarkedet bør fortsatt legge til rett for god konkurranse, solide banker og en mangfoldig tilbudsside.

Finansnæringens rolle i omstillingen til en lavutslippsøkonomi

Bedrifter og investorer vil forholde seg til klimarisiko når de i forbindelse med investeringsbeslutninger må vurdere fremtidige muligheter og utfordringer. Finansnæringens kompetanse til å vurdere hvordan klimarisiko kan påvirke lønnsomheten til investeringene, vil derfor være et viktig bidrag til en vellykket omstilling til lavutslippsøkonomi.

Finans Norge la i juni 2018 frem rapporten «Veikart for grønn konkurransekraft i finansnæringen». Veikartet skal lede til en lønnsom og bærekraftig finansnæring i 2030. I rapporten gir Finans Norge en rekke tverrgående og bransjespesifikke anbefalinger til finansnæringen og myndighetene. Finans Norge skriver i rapporten at finansnæringen som långiver, forsikrer og investor kan være god partner og pådriver for omstilling i andre næringer, både gjennom prising og samarbeid.

Finansnæringen tilbyr i dag en rekke finansielle produkter med «grønn» eller bærekraftig profil rettet mot privat- og næringsmarkedet. Næringen har også en rolle som tilrettelegger ved utstedelser av grønne obligasjoner som skal finansiere prosjekter som har positiv klima- og miljøeffekt eller bidrar til klimatilpasning. En utfordring ved «grønn» finans er at det ikke eksisterer universelt aksepterte prinsipper for å klassifisere grønne finansielle produkter og tjenester. I oppfølgingen av EU-kommisjonens handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst arbeides det nå med å klassifisere bærekraftig virksomhet og lage standarder for grønne finansielle produkter og grønne obligasjoner.

Skadeforsikringsforetakene er direkte eksponert mot de fysiske effektene av klimaendringene i form av økte skadeutbetalinger etter hyppigere naturskadehendelser. Forsikringsnæringen var tidlig ute med å analysere hvilke konsekvenser klimaendringene kan få for deres forretningsmodeller. Kunnskapen skadeforsikringsforetakene sitter på, kan ha stor verdi i offentlig planlegging og i arbeidet med forebygging av naturskader og klimatilpasning av eksisterende infrastruktur, slik også klimarisikoutvalget har pekt på. Finansdepartementet vil i samråd med forsikringsnæringen vurdere om det er behov for tiltak for å legge bedre til rette for deling av skadedata i forebyggingsøyemed.

Digitalisering, nye tjenester og nye forretningsmodeller

Den norske finansnæringen har vært tidlig ute med å ta i bruk digitale løsninger og tilby digitale tjenester, som kundene på sin side har vært raske med å ta i bruk. Innovasjonstakten innenfor finansielle tjenester er fortsatt høy og kan gi nye endringer i markedsstrukturen fremover. EUs reviderte betalingstjenestedirektiv er ventet å bidra til økt konkurranse i markedet for betalingstjenester de nærmeste årene. Lov- og forskriftsregler som gjennomfører de viktigste delene av direktivet i Norge trådte i kraft 1. april 2019.

De etablerte finansforetakene utfordres både av nye fintech-virksomheter og av store teknologiselskaper som de senere årene har begynt å tilby finansielle tjenester. Financial Stability Board har pekt på at de store teknologiselskapenes inntog i markedet for finansielle tjenester kan øke konkurransen på kort sikt, men at det på lengre sikt er fare for ny markedskonsentrasjon.

Tilgang til store mengder data om kunder kan være en konkurransefordel for selskaper utenfor finanssektoren, men reiser også problemstillinger rundt kundenes personvern. For myndighetene er det viktig å se til at personvernet sikres på en god måte, enten håndteringen av kundedata skjer i etablerte finansforetak eller hos nye aktører. Undersøkelser utført av Datatilsynet viser at norske forbrukere har langt høyere tillit til at norske finansforetak ivaretar personvernet på en forsvarlig måte enn utenlandske finansforetak og teknologiselskaper, og norske forbrukere oppgir i liten grad at de ønsker å bruke banktjenester fra store teknologiselskaper.

Nye aktører og bruk av ny teknologi i produksjonen av finansielle tjenester kan skape økt etterspørsel etter veiledning i regelverksspørsmål, særlig fra nye aktører med liten erfaring med regulering og tilsyn, men også fra etablerte finansforetak som ønsker å tilby tjenester på nye måter gjennom bruk av teknologi. Tilsynsmyndigheter i flere land har de senere årene søkt å legge til rette for innovasjon gjennom å etablere kontaktpunkter for veiledning og såkalte regulatoriske sandkasser. Finanstilsynet etablerte i september 2017 på oppdrag fra Finansdepartementet et kontaktpunkt for fintech.

I regulatoriske sandkasser gis utvalgte virksomheter mulighet til å teste ut bestemte produkter, teknologier eller tjenester på et begrenset antall kunder, i en begrenset tidsperiode og under tett oppfølging av tilsynsmyndigheten. Virksomhetene som tas opp i sandkassen, må oppfylle en rekke kriterier. Sandkassen innebærer ikke fritak for konsesjon eller regulatoriske krav, men trenger ikke være forbeholdt konsesjonsbelagt virksomhet. Også virksomheter som tilbyr tjenester og produkter til foretak under tilsyn, kan kvalifisere for opptak. Finansdepartementet ba i november 2018 Finanstilsynet om å etablere en regulatorisk sandkasse som del av et bredere informasjons- og veiledningsinitiativ. Det skal åpnes for søknader senest 31. desember 2019. Hensikten er å øke Finanstilsynets forståelse av nye teknologiske løsninger i finansmarkedet, samtidig som innovative virksomheter får økt forståelse av regulatoriske krav og hvordan regelverket får anvendelse på nye forretningsmodeller, produkter og tjenester.

Folkefinansieringsplattformer som kobler investorer med foretak og andre som trenger kapital, har vokst frem som et supplement til tradisjonelle finansforetak og markedsplasser. Regjeringen vil legge til rette for folkefinansiering både gjennom forenklinger for næringen og økt trygghet for forbrukere. Usikkerhet rundt regelverk bør ikke utilsiktet være til hinder for at lånebasert folkefinansiering får utbredelse i Norge. Finansdepartementet vil følge markedsutviklingen i Norge og erfaringene i land som har innført særskilt regulering for folkefinansiering, som Storbritannia, og vil fortløpende vurdere behovet for ytterligere regelverksendringer. Herunder vil departementet følge med på regelverksutviklingen i EU, og hvilke føringer et eventuelt felleseuropeisk regelverk for folkefinansiering legger for fremtidig norsk regulering av plattformer for finansiell folkefinansiering.

Fremveksten av Bitcoin og andre virtuelle valutaer har reist en rekke nye problemstillinger. Det er bred enighet internasjonalt om at virtuelle valutaer utgjør en risiko for hvitvasking og terrorfinansiering. I tråd med signaler i fjorårets finansmarkedsmelding er den nye hvitvaskingslovens anvendelsesområde utvidet til tilbydere av vekslings- og oppbevaringstjenester for virtuell valuta. FATF har siden juni 2018 arbeidet med å vurdere hvordan anbefalingene for tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering skal anvendes på virtuell valuta. I FATF ble det i februar 2019 oppnådd enighet om alle sentrale krav til tilbydere av tjenester med tilknytning til virtuell valuta. Endringene i FATFs anbefalinger går i hovedsak ut på at tjenestetilbydere innen virtuell valuta skal stå overfor samme krav som andre foretak og personer omfattet av FATFs anbefalinger. Finansdepartementet vil vurdere nærmere hvilke regelverksendringer som er nødvendige i lys av de nye kravene.

Trygge og gode finansielle tjenester til forbrukerne (kapittel 4)

Forbrukerne har behov for et særlig vern og gode rettigheter i finansmarkedene. Forbrukerne kan ha svake forutsetninger for å vurdere risiko, kostnader og avkastningspotensial for en del finansielle tjenester før avtaler inngås. Beslutninger med stor innvirkning på privatøkonomien, som opptak av lån til kjøp av bolig og valg av pensjonsprodukt, tas få ganger i livet, og det kan være lite rom for å prøve og feile. Forbrukervernet står derfor sentralt i regelverk og tilsyn på finansmarkedsområdet. Det skal sikre at forbrukerne kan handle trygt med profesjonelle finansforetak, men det fritar ikke forbrukerne for risiko eller ansvar. Regjeringen er opptatt av at forbrukerne skal ha kompetanse og informasjon som gjør dem i stand til å ta gode beslutninger for egen økonomi.

Kundemobilitet og klageadgang

Det har blitt enklere å bytte bank og forsikringsforetak de siste årene, bl.a. fordi norske banker har samlet seg om Finans Norges regler om samarbeid ved bankbytte. Justis- og beredskapsdepartementet arbeider med forslag til ny finansavtalelov, som bl.a. vil innebære lovfesting av mesteparten av Finans Norges regler. Lovforslaget skal bidra til hurtig og sikkert bytte av bankforbindelse, i tråd med EUs betalingskontodirektiv. Andelen som bytter boliglånsbank, har ligget rundt 8–10 pst. de siste årene, mens andelen som reforhandler boliglånet, har ligget på ca. 25 pst., ifølge en undersøkelse fra Kantar. De vanligste svarene på hvorfor kundene ikke bytter eller reforhandler, er at de er fornøyd med banken sin eller tror det er lite å spare. Få svarer at de tror bankbytte er vanskelig. Det er enda færre som svarer at de tror det er vanskelig å bytte skadeforsikringsforetak, og det er også flere som bytter i dette markedet.

Regjeringen er opptatt av at det skal være enkelt å bytte bank, forsikringsforetak og andre tjenestetilbydere. Det krever at aktørene i finansnæringen enes om gode løsninger, og at regulering og andre rammebetingelser tilpasses utviklingen i markedene. Gjennomføringen av direktivene om betalingskonto og betalingstjenester vil gjøre det enda enklere å bytte bank og bruke tjenester fra flere banker fremover. Når resultatene av ny teknologi i et åpnere marked har materialisert seg, vil det imidlertid være naturlig å vurdere behovet for ytterligere regelverkstilpasninger og andre tiltak. Regjeringen vil også vurdere EU-kommisjonens varslede gjennomgang av spørsmålet om flyttbare kontonumre, som skal foreligge i september i år. Regjeringen tar derfor sikte på å gi en nærmere vurdering av dette temaet i Finansmarkedsmeldingen 2020.

Finansportalen drives av Forbrukerrådet, og er en av tjenestene som har gjort det enklere å få oversikt over finansielle tjenester. Prisopplysninger fra Finansportalen blir også benyttet som grunnlag for normrenten og renter på statlige lån. Regjeringen mener at Finansportalen har en viktig funksjon i å samle inn og gi god og enkelt tilgjengelig informasjon. Det er avgjørende at både forbrukere og myndighetene kan ha tillit til at Finansportalen gir prisinformasjon som holder høy kvalitet og er oppdatert til enhver tid. Det må derfor være en prioritert oppgave for Forbrukerrådet, som administrerer Finansportalen, å sikre kvaliteten og korrektheten på de renteleveringene som Finansportalen gir til markedet, herunder til Finanstilsynet som beregner basisrenten.

Finanstilsynet har avdekket at mange finansforetak ikke er tilsluttet en godkjent tvisteløsningsordning, som Finansklagenemnda. Dette gjelder særlig filialer av utenlandske foretak og foretak som driver grensekryssende virksomhet inn i Norge, men også en del norske foretak. Kundene til disse foretakene har dermed et svakere vern av sine rettigheter og interesser, bl.a. ved at regler om dekning av forbrukerens sakskostnader i bestemte tilfeller ikke kommer til anvendelse. Finansdepartementet har derfor gitt Finanstilsynet i oppdrag å utarbeide forskrift med krav om slik tilslutning.

Pensjon

Det vedvarende lave rentenivået og den økende levealderen i befolkningen har påvirket pensjonsmarkedet. Lavere forventet avkastning og økt utbetalingsperiode har gjort det dyrere å finansiere en gitt årlig og livsvarig pensjonsytelse. Over tid har tradisjonelle ytelsespensjonsordninger blitt faset ut, mens ny pensjonsopptjening stort sett skjer i innskuddsordninger. Det er likevel fortsatt en betydelig kapital bak rettigheter fra ytelsespensjonsordninger og da spesielt i fripoliser.

Regjeringen vil legge til rette for trygge og forutsigbare rammer for privat pensjonssparing gjennom reguleringen av både pensjonsleverandører og pensjonsprodukter. Et godt regelverk må vedlikeholdes og videreutvikles både for den voksende innskuddsdelen av markedet og for forvaltningen av midlene som ligger bak allerede opptjente rettigheter. For innskuddsordninger er arbeidet med å innføre egen pensjonskonto og spørsmålet om pensjonsopptjening fra første krone sentralt, mens det for ytelsesordningene særlig arbeides med regelverket for forvaltningen av pensjonskapitalen. De overordnede målene for regelverksarbeidet er trygghet for opptjente pensjoner, en effektiv og rasjonell forvaltning av pensjonskapital, god oversikt og mulighet til innflytelse over egen pensjon, og velfungerende konkurranse i pensjonsmarkedet.

Forbrukslån og utredning av rentetak og kostnadstak

Forbrukslån er usikret gjeld til personkunder, og omfatter også kredittkortgjeld. Markedet for slike lån har vokst kraftig de siste årene. Veksten har over lengre tid vært mer enn dobbelt så høy som veksten i samlet gjeld. Ved utgangen av 2018 utgjorde forbrukslån til norske husholdninger om

lag 113 mrd. kroner. Det er fortsatt en liten andel av husholdningenes samlede gjeld, i overkant av 3 pst., men husholdningenes renteutgifter på slike lån står for om lag 14 pst. av husholdningenes samlede renteutgifter.

Finanstilsynet har gjennomført en kartlegging av markedet for små forbrukslån med kort løpetid i Norge. Dette er en form for forbrukslån som gjerne har svært høy effektiv rente. I motsetning til i land som Sverige, Danmark, Storbritannia og Finland, er det lite som tyder på at tilbud og opptak av dyre smålån er særlig utbredt i Norge.

Regjeringen har gjennomført flere tiltak for å rette opp utfordringene i markedet for forbrukslån i Norge. Kravene som kom i 2017 til markedsføring av kreditt og fakturering av kredittkortgjeld, bidrar til at kundene nå får riktigere og tydeligere informasjon om gjelden de har eller kan ta opp, og er med på å redusere risikoen for overilte låneopptak og manglende oversikt over egen økonomi. Alle banker og finansieringsforetak som tilbyr forbrukslån, skal være klare til å rapportere inn gjeldsopplysninger til gjeldsinformasjonsforetak innen 1. juli i år. Tilgang til opplysninger om lånesøkernes usikrede gjeld vil gjøre det vesentlig vanskeligere for bankene å gi forbrukslån til personer som har høy gjeld fra før. Kravene til utlånspraksis i den nye forbrukslånsforskriften vil også være med på å sikre at forbrukerne ikke får ta opp gjeld de ikke evner å betjene. Regjeringens kommende forslag til ny finansavtalelov vil inneholde bestemmelser som styrker forbrukervernet ved inngåelse av kredittavtaler. Etter at forslaget til ny finansavtalelov er lagt frem for Stortinget, vil regjeringen se nærmere bl.a. på behovet for strengere regler om markedsføring av kreditt. Det er også igangsatt et arbeid for å se på inkassoloven, med mål om å redusere inkassosalærene og å sikre at inkassosaker behandles på en betryggende måte.

Regjeringen følger nøye med på markedet for forbrukslån for å vurdere behovet for ytterligere regulering. Rentetak er en form for prisregulering av kreditt, der det settes en grense for hvor høy nominell eller effektiv rente et lån kan ha. I fjorårets finansmarkedsmelding la regjeringen frem en vurdering av muligheten for og hensiktsmessigheten av et rentetak. Regjeringen konkluderte med at det kan være et aktuelt virkemiddel, særlig dersom små lån med kort løpetid skulle få et visst omfang i Norge. Samtidig ble det vist til at rentetak er et inngripende virkemiddel som først bør vurderes når en har vunnet noe mer erfaring med gjennomførte og planlagte tiltak, og dersom tiltakene viser seg ikke å ha tilstrekkelig effekt.

I tråd med anmodningsvedtak fra Stortinget legges det i årets melding frem en utredning av ulike modeller for rentetak. I tillegg drøftes muligheten for å regulere de samlede kostnadene som kan oppstå som følge av et låneopptak, som et virkemiddel for å beskytte forbrukere i betalingsvanskeligheter mot urimelig høye kostnader og en ukontrollert gjeldsvekst. I noen land hvor rentetak er innført, som i Sverige, har man valgt å kombinere det med et tak på de samlede kostnadene ved lånet. Finanstilsynet har bistått i utredningen av rentetak og kostnadstak. Finanstilsynet mener at det ikke bør innføres et rentetak eller kostnadstak for forbrukslån, hverken generelt eller rettet inn mot små lån med kort løpetid.

Regjeringen mener i likhet med Finanstilsynet at det ikke bør innføres et rentetak eller kostnadstak for forbrukslån i Norge nå. Det legges særlig vekt på at disse tiltakene ikke vil være tilstrekkelig treffsikre til å forsvare faren for uønskede konsekvenser, slik det norske markedet ser ut i dag. Selv om et rentetak i prinsippet kan begrense utlån til personene med størst kredittrisiko, vil det også kunne ha virkninger for andre enn de mest utsatte kundene, og det vil heller ikke effektivt forhindre at noen kunder påtar seg for stor gjeld. Et rentetak kan videre påvirke prisingen av lån som i utgangspunktet har en rente under taket. Bankene kan bruke den maksimale renten som et koordinerende virkemiddel, og heve rentene for forbrukslån slik at de nærmer seg taket. Samtidig kan svakt informerte kunder oppfatte lånerenten som rimelig så lenge den ligger under myndighetenes «godkjente» nivå. Det gjør at et tak til og med kan føre til økte renter på samlede forbrukslån. Faren for vridninger i markedet er større jo lavere taket settes.

Regjeringen mener at andre tiltak vil være mer effektive for å forhindre at låntakere tar opp gjeld over evne. Markedet for forbrukslån er i noen grad kjennetegnet av at kundene kan være impulsive og påvirkelige og ikke alltid har god informasjon eller tar rasjonelle valg. Da er det mer treffsikkert å regulere utlånene direkte, sørge for bedre informasjon til låntakerne og bankene, og forhindre at låntakerne blir utsatt for urimelige kostnader. Dette er målene med rekken av tiltak på forbrukslånsområdet regjeringen har gjennomført eller arbeider med. Det viktigste nå er å sikre en god gjennomføring av disse tiltakene og vinne erfaring med hvordan de virker, samtidig som en fortsetter å følge nøye med på markedsutviklingen for å vurdere behovet for ytterligere regulering. Regjeringen vil også følge med på erfaringene fra Sverige og andre land som har innført

rentetak rettet inn mot små lån med kort løpetid. I neste års finansmarkedsmelding vil Stortinget gis en oppdatert orientering.

Tilbud og bruk av kontanter

De fleste betalingene i Norge skjer i dag med elektroniske løsninger som betalingskort, mobilbetaling og nettbank. Kontanttjenestene i bankenes filialer er i stor grad erstattet av minibanker, innskuddsautomater, kontantuttak i butikker og banktjenester gjennom Posten, og bruken av kontanter har falt betydelig de siste årene. En kartlegging fra Finanstilsynet viser at bankene selv vurderer at tilbudet av kontanttjenester i hovedsak er tilfredsstillende, og at flere banker planlegger å redusere kontanttilbudet også i årene som kommer. Bankene har foreløpig ikke gjennomført tiltak i fellesskap for å sikre et tilfredsstillende tilbud av kontanttjenester fremover, men det er etablert et prosjekt for å vurdere konkrete løsninger. Både Finanstilsynet og Norges Bank mener at det er behov for å presisere i forskrift at bankene må sikre sine kunder mulighet for å sette inn og ta ut kontanter.

Bankenes ansvar for å opprettholde et tilfredsstillende kontanttilbud kan trolig håndteres mest effektivt gjennom fellesløsninger. Det er derfor betimelig at bankene nå vurderer samarbeidsløsninger. Dersom et slikt samarbeid bidrar til å opprettholde og videreutvikle et kontanttilbud som samlet sett møter bankkundenes forventninger og behov i hele landet, vil det redusere behovet for å regulere enkeltelementer i det samlede tilbudet. Alle bankkunder bør være sikret tilgang til et tilfredsstillende kontanttilbud. Den enkelte bank må derfor sørge for at kundene har mulighet for å sette inn og ta ut kontanter, enten i bankens egen regi eller gjennom avtale med andre tilbydere av kontanttjenester. Dersom bankene ikke raskt, og senest innen utgangen av 2019, samler seg om hensiktsmessige fellesløsninger, eller hver for seg inngår avtaler som på annen måte sikrer alle bankkunder tilgang til et tilfredsstillende kontanttilbud, vil departementet se på hvordan bankenes plikter bør presiseres i lov eller forskrift.

Forbrukere har etter finansavtaleloven alltid rett til å gjøre opp med kontanter hos en betalingsmottaker. Siden loven ble vedtatt i 1999, har det skjedd store endringer i tilgangen på ulike betalingsløsninger og i måten finansavtaler inngås på. Det kan derfor være behov for å se på om dagens regler er hensiktsmessige. Utgangspunktet bør fortsatt være at forbrukere skal ha rett til å betale med kontanter, men hvor langt retten bør gå, og eventuelt hvilke presiseringer som bør gjelde, er det behov for å se nærmere på. Justis- og beredskapsdepartementet vil se nærmere på reglene om rett til kontant betaling i etterkant av arbeidet med en ny finansavtalelov. Norges Bank mener at retten til å betale med kontanter bør presiseres slik at den ikke kan avtales bort med standardvilkår, og at det bør knyttes klarere sanksjonsmuligheter til regelen.

Finansdepartementet fastsatte i fjor forskriftsregler om bankenes beredskap for økt etterspørsel etter kontanter. Reglene innebærer at bankene må tilpasse sine kontantløsninger til dokumenterte og tallfestede vurderinger av risiko for økt etterspørsel etter kontanter, og angi disse i en plan som følges opp av Finanstilsynet. Bankene kan ta hensyn til elektronisk beredskap i dimensjoneringen av kontantløsningene, slik at de får mulighet for å redusere et potensielt kostbart kontantkrav ved å bygge opp den elektroniske beredskapen. Finanstilsynet vil i 2019 følge opp at bankene har etablert løsninger i tråd med kravene.

Virksomheten til Norges Bank i 2018 (kapittel 5)

Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte verdier på vegne av fellesskapet. Banken overvåker stabiliteten i det finansielle systemet, og gir vurderinger av utsiktene for finansiell stabilitet i offentlige rapporter flere ganger i året. Hvert kvartal gis et råd til Finansdepartementet om nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet. Bufferkravet er i dag 2 pst. I desember 2018 ga Norges Bank råd om å øke kravet til 2,5 pst. med virkning fra 31. desember 2019. Rådet ble gitt til, og fulgt opp av, departementet i desember 2018. Norges Bank skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer, og er oppgjørsbank på øverste nivå i Norge. Sentralbanken yter lån til banker og sentrale motparter, utsteder sedler og mynter, forsyner bankene med kontanter, og fører tilsyn med interbanksystemene. Norges Bank forvalter også bankens valutareserver.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken etter retningslinjer fastsatt i forskrift. I fjor ble det fastsatt en ny forskrift som erstattet forskriften fra 2001. I forskriften slås det fast at det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt bidra til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Finansdepartementet fremmet 10. april 2019 forslag til ny sentralbanklov i Prop. 97 L (2018–2019) *Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven)* for Stortinget. Lovforslaget inneholder en ny formålsbestemmelse for sentralbankens virksomhet og beskriver bankens oppgaver. I tillegg beskrives bl.a. Norges Banks organisasjon og tilsynet med banken.

Det viktigste virkemiddelet i utøvelsen av pengepolitikken er styringsrenten. Norges Bank besluttet på rentemøtet i september i fjor å heve styringsrenten fra 0,5 til 0,75 pst. Renten ble holdt uendret resten av året. Prognosen for styringsrenten økte noe på kort sikt gjennom året, men avtok litt på lengre sikt. Norges Bank hevet styringsrenten ytterligere, til 1,0 pst. på rentemøtet i mars i år.

Finansdepartementet gir hvert år en vurdering av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Etter departementets syn har pengepolitikken i 2018 vært utøvd på en god måte. Det er bred tillit til pengepolitikken både hos markedsaktører, de akademiske miljøene og opinionen i alminnelighet.

Norges Bank forestår også forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av staten og etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet. Forvaltningen av SPU, herunder resultatene og vurderingene av disse, er omtalt nærmere i Meld. St. 20 (2018–2019) *Statens Pensjonsfond 2019*.

Virksomheten til Finanstilsynet i 2018 (kapittel 6)

Finanstilsynet fører tilsyn med at finansforetakene følger lover og forskrifter. Finanstilsynet gjennomfører regelmessige analyser av utviklingen i finansnæringen og av de økonomiske forholdene nasjonalt og internasjonalt. Ett av Finanstilsynets hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet, og tilsynet legger i sin virksomhet vekt på både risikoen finansforetakene står overfor som følge av den makroøkonomiske utviklingen, og risikoen for det finansielle systemet og økonomien som finansforetakene samlet kan generere.

Finanstilsynet arbeidet i 2018 bl.a. med å videreføre arbeidet med modeller som benyttes i vurderinger av utviklingen i norsk økonomi og i stresstesting av bankene. Tilsynet gjennomførte stresstester av 19 norske bankkonsern og nær 90 mindre norske banker. I tillegg ble seks forbrukslånsbanker stresstestet, og det ble også foretatt en stresstest av syv norske bankers likviditet. Finanstilsynet deltar i EUs finanstilsynsmyndigheter og har tett samarbeid med andre nasjonale tilsynsmyndigheter.

Finanstilsynet gjennomfører løpende dokumentbasert tilsyn på grunnlag av rapportering fra foretakene, og dette danner sammen med overvåking av markedene og norsk økonomi grunnlag for en risikobasert utvelgelse av foretak for stedlig tilsyn. Stedlig tilsyn er viktig for å identifisere eventuelle problemer, og gir mulighet for tett dialog med ledelse og styre på et tidlig stadium, slik at nødvendige tiltak kan iverksettes på en effektiv måte. I 2018 gjennomførte Finanstilsynet til sammen 21 stedlige tilsyn i banker, kredittforetak og finansieringsforetak, i tillegg til å foreta dokumentbasert oppfølging av offshore-engasjementene i fem banker. I tillegg ble det gjennomført fire stedlige tilsyn knyttet til oppfølging av IRB-godkjennelser og fem stedlige tilsyn knyttet til IKT-infrastruktur, katastrofeløsninger og beredskap. Det ble også gjennomført 17 spesialtilsyn på IKT-området, og 10 stedlige tilsyn i forsikringsforetak og pensjonskasser. Finanstilsynet gjennomførte en rekke tilsyn på verdipapirområdet og innen regnskap og revisjon, eiendomsmegling og inkasso.

Virksomheten til Folketrygdfondet i 2018 (kapittel 7)

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som forestår den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet. Målet med forvaltningen er høyest mulig avkastning over tid, målt i norske kroner og etter kostnader. Markedsverdien av SPN var 239,2 mrd. kroner ved utgangen av 2018. Avkastningen av fondet var i 2018 -0,4 pst., som er 0,8 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av departementet. Forvaltningen av SPN, herunder resultatene og vurderinger av disse, er omtalt nærmere i Meld. St. 20 (2018–2019) *Statens pensjonsfond 2019*.

Virksomheten til IMF i 2018 (kapittel 8)

Det internasjonale valutafondet (IMF) skal fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt, og støtte opp under internasjonal handel. IMFs utlån har gått kraftig opp siden forrige finansmarkedsmelding. Det skyldes i all hovedsak låneavtalen IMF har inngått med Argentina. Ved utgangen av februar hadde til sammen 18 land låneavtaler med IMF under de ordinære ordnin-

gene. Omfanget av nye låneavtaler under de subsidierte låneordningene for lavinntektsland er blitt redusert siden utgangen av forrige finansår.

Norge stiller til sammen 11,7 mrd. SDR (tilsvarer i underkant av 140 mrd. kroner) til disposisjon for IMFs generelle låneordninger. Av dette er 3,75 mrd. SDR ordinære kvotemidler som Norge plikter å bidra med. 1,97 mrd. SDR stilles til disposisjon gjennom IMFs multilaterale innlånsordning (NAB-ordningen) og 6 mrd. SDR gjennom en bilateral låneavtale. Disse bidragene er frivillige, og avtalene løper ut i henholdsvis 2022 og 2020. Norge bidrar også med frivillige midler til finansiering av de spesielle låneordningene for lavinntektsland. Lån til IMF gis gjennom omplassering av Norges Banks valutareserve.

En gjennomgang av IMFs kvoter og utlånsressurser er i ferd med å avsluttes. IMFs administrative ledelse har ønsket en stor kvoteøkning for å redusere avhengigheten av frivillige bidrag. For at en kvoteøkning skal kunne finne sted må USA, som har blokkerende mindretall, stemme for. Amerikanske myndigheter har nå signalisert at de ikke støtter en kvoteøkning. Dette skaper usikkerhet rundt finansieringen av IMF. Den administrative ledelsen mener utlånsressursene må videreføres eller helst styrkes, og har anmodet medlemslandene om å bli enige om en finansieringsplan. Under sitt møte 13. april i år gjentok IMFs rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC) at de ønsker at IMF skal være en sterk og kvotebasert institusjon, med tilstrekkelig finansielle ressurser til å fylle sin rolle i det globale finansielle sikkerhetsnettet.

For Norge er det viktig med stabile internasjonale forhold og et velfungerende globalt sikkerhetsnett. Regjeringen mener Norge bør være positiv til å fortsette å bidra til å opprettholde IMFs finansielle styrke, forutsatt et godt begrunnet behov, bred internasjonal deltakelse, en rimelig byrdefordeling og at sammenhengen mellom Norges finansielle bidrag og vår representasjon og innflytelse i IMF fortsatt er tilfredsstillende. Nye låneavtaler med IMF forutsetter Stortingets samtykke.

Endringer av regelverk og konsesjoner i 2018 (kapittel 9)

Reguleringen av finansmarkedene består hovedsakelig av lover og forskrifter. Finansdepartementet har i oppgave å fremme lovforslag til Stortinget, og har etter lovgivningen hjemler til å fastsette forskrifter etter nærmere regler. Finansdepartementet har også myndighet til å gi konsesjon til etablering eller endring av virksomhet på finansmarkedsområdet, og stille vilkår for konsesjonene. En nærmere oversikt over de viktigste regelverksendringene i 2018 er gitt i kapittel 9. Kapitlet inneholder også en omtale av konsesjoner som ble gitt i 2018.

2 Utsiktene for finansiell stabilitet

2.1 Innledning

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

Arbeidet med å sikre finansiell stabilitet er i Norge delt mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet. Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for å fremme finansiell stabilitet, og forvalter lov- og forskriftsverket for finanssektoren. Norges Bank og Finanstilsynet overvåker finansforetakene, verdipapirmarkedene og betalingssystemene for å avdekke forhold som kan true stabiliteten. Finanstilsynet fører tilsyn med de enkelte finansforetakene og markedsplassene. Norges Bank er långiver i siste instans.

Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge påvirkes av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i internasjonale finansmarkeder. Departementet vil legge frem sine vurderinger av de økonomiske utsiktene i Norge og internasjonalt i revidert nasjonalbudsjett i mai. Norsk økonomi er nå inne i en oppgangskonjunktur, med høy vekst i sysselsetting, lavere arbeidsledighet, økte investeringer på norsk sokkel og i fastlandsbedriftene, stigende kjøpekraft og optimisme blant husholdningene. Tilbakeslaget i kjølvannet av oljeprisfallet i 2014 er tilbakelagt, og regjeringen har lagt vekt på å normalisere finanspolitikken etter hvert som veksten i norsk økonomi har tatt seg opp. Norges Bank har økt renten og varslet ytterligere renteøkning fremover.

Internasjonalt har den økonomiske veksten vært god de siste årene, selv om den har avtatt noe den siste tiden. De neste par årene ventes den økonomiske veksten hos Norges handelspartnere å komme ned på sin langsiktige trend. Risikoen for at det skal bygges opp omfattende handelshindre i flere land, samt de usikre effektene av brexit, skaper imidlertid usikkerhet om vekstbildet fremover. Utenlandsk markedsuro kan også smitte over på norske finansforetak som bl.a. kan få økt sine finansieringskostnader. I avsnitt 2.2 omtales utviklingen og risikofaktorer i internasjonale finansmarkeder.

Høy gjeld i husholdningene og de høye eiendomsprisene er fortsatt de viktigste sårbarhetene i det norske finanssystemet. Selv om gjeldsveksten i husholdningene har avtatt litt siste år, vokser gjelden mer enn inntektene. Forbruksgjelden utgjør bare 3 pst. av gjelden, men renteutgiftene utgjør hele 14 pst. av de samlede renteutgiftene, og bidrar til å forsterke sårbarheten. Regjeringen har de siste årene iverksatt flere tiltak for å begrense risikoen gjeldsutviklingen utgjør for finansiell stabilitet og norsk økonomi. Det er satt rammer for bankenes utlånspraksis både for boliglån og forbrukslån. Boliglånsforskriften ble innført midlertidig i 2015, videreført og strammet inn i 2016, og videreført for andre gang i 2018. Innen 15. mai må bankene tilpasse seg nye krav til utlånspraksis for forbrukslån. Bankenes kapitalkrav for boliglån er skjerpet inn, og det er innført en såkalt motsyklisk kapitalbuffer, med gradvis økte krav. Sårbarheter i husholdningssektoren er temaet i avsnitt 2.3. I avsnitt 2.4 omtales risikoen ved bankenes utlån til foretakssektoren, med vekt på næringseiendom.

Avsnitt 2.5 omhandler motstandsdyktigheten i den norske banksektoren. God utvikling i norsk økonomi og kapitalmarkedene har bidratt til at bankene har gode resultater, lave utlånstap og god tilgang til finansiering. Etter finanskrisen ble det satt i gang en rekke regelverksprosesser internasjonalt, med mål om å forebygge nye kriser gjennom økt soliditet og bedre likviditet i bankene, og begrense konsekvensene dersom de likevel oppstår, gjennom ordnet krisehåndtering. Norske myndigheter har lagt vekt på å innføre styrkede kapitalkrav i tråd med EUs kapitalkravsregelverk raskt, og bankene har tilpasset seg regelverket ved å bygge kapital over tid. I dag er norske banker blant de mest solide og lønnsomme i Europa, og deres evne til å håndtere markedsuro og øko-

nomiske tilbakeslag er styrket. Redusert andel kortsiktig markedsfinansiering i norske banker de siste årene trekker i samme retning. Erfaringer fra finanskrisen har vist at banker er sårbare hvis de blir for avhengige av kortsiktig markedsfinansiering. 1. januar i år trådte også de nye reglene om krisehåndtering og innskuddsgaranti i kraft, som skal bidra til lavere risiko i banksektoren og gi økt trygghet for de som har innskudd i bankene. Regjeringen arbeider overfor EU for å videreføre garantien på 2 mill. kroner når innskuddsgarantidirektivet tas inn i EØS-avtalen.

Selv om regler som svarer til store deler av EUs kapitalkravsregelverk CRR/CRD IV, allerede er innført i Norge, vil regelverket først bli del av EØS-avtalen i år. Da vil den såkalte SMB-rabatten, som gir reduserte kapitalkrav for utlån til små og mellomstore bedrifter, innføres i Norge. I tillegg vil det såkalte Basel I-gulvet, som har hatt som formål å sikre at de risikobaserte kravene ikke blir for lave, bli opphevet. Disse endringene vil bidra til at norske banker kan rapportere høyere kapitaldekning enn tidligere. Finansdepartementet vurderer nå helheten i kapitalkravene.

Solvenskravene til forsikringsforetak og pensjonskasser har de senere årene også blitt styrket. Den økende levealderen og det vedvarende lave rentenivået har synliggjort behovet for bedre soliditet i foretakene og et mer risikosensitivt regelverk. Foretakene har bygget opp reservene for å ta hensyn til økt levealder, og tilfredsstiller nye solvenskrav. Soliditeten i livforsikringsforetakene og pensjonskassene omtales i kapittel 2.6.

Klimaendringene kan skape nye sårbarheter i finanssystemet. Hyppigere ekstremvær kan gi økte skader på fast eiendom og infrastruktur, større erstatningsutbetalinger for skadeforsikringsforetakene, og verdifall på finansforetakenes investeringer og pantsatte objekter. Teknologisk utvikling og politiske beslutninger som ledd i omstillingen til en lavutslippsøkonomi kan gi brå verdiendringer på finansielle aktiva og skaper også klimarisiko for foretak og investorer.

I desember 2018 la Klimarisikoutvalget frem sin utredning. Utvalgets vurderinger og anbefalinger på finansmarkedsområdet omtales i avsnitt 2.7 her, mens regjeringens oppfølging av utredningen for øvrig omtales i Revidert nasjonalbudsjett. Utvalget mener risikoen for finansiell ustabilitet som følge av klimaendringene er avhengig av når og hvor brått omstillingen til en lavutslippsøkonomi skjer. Regjeringen er enig med utvalget i at klimarisikoen i finansmarkedene bør møtes med å bygge kompetanse, både blant private aktører og myndighetene, og ved å følge internasjonale anbefalinger om selskapsrapportering om klimarisiko, slik at investorer settes i stand til å forstå og prise klimarisiko og ta hensyn til den i sin eierskapsutøvelse.

Finansielle tjenester er en kritisk samfunnsfunksjon som krever særlig oppmerksomhet om sårbarheter, sikkerhet og beredskap. Økt digitalisering av finansielle tjenester og infrastruktur bidrar til effektivisering og et bredere tjenestetilbud, men økt avhengighet av IKT-tjenester gjør også tjenestene og foretakene mer utsatt for operasjonell svikt og cyberangrep. Systemsvikt i større finansforetak eller sentrale infrastrukturforetak kan få store økonomiske konsekvenser og i ytterste konsekvens true den finansielle stabiliteten. Sårbarheter som følge av den økte digitaliseringen i finansnæringen omtales i kapittel 2.8.

Innsatsen mot hvitvasking og terrorfinansiering omtales i kapittel 2.9. Den nye hvitvaskingsloven trådte i kraft i oktober i fjor, og gjennomfører store deler av EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv. Loven med tilhørende forskrift innebærer også at Norge implementerer en rekke anbefalinger fra Financial Action Task Force (FATF) om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Finanstilsynet har styrket tilsynsinnsatsen på dette området de siste årene.

2.2 Utviklingen i internasjonale finansmarkeder

Hovedbildet

Norge, som en liten åpen økonomi, er integrert i de internasjonale finansmarkedene, og påvirkes av utviklingen og hendelser i internasjonale finansmarkeder. Utenlandsk markedsuro, f.eks. i form av uforutsette fall i aktivapriser, kan endre hvordan finansinstitusjonene anser framtidsutsiktene og det globale risikobildet. Det kan føre til økte finansieringskostnader også for norske banker. En tilstramming av kredittpraksisen og økte renter vil kunne få konsekvenser både for tilgang på ny gjeld og betjening av eksisterende gjeld for norske husholdninger og bedrifter, noe som igjen vil gå utover aktivitetsnivået i norsk økonomi.

IMF og OECD har i nylige publikasjoner pekt på en rekke risikoer for finansiell stabilitet og hendelser som har preget finansmarkedene. Nedbremsingen Kina, spenninger i internasjonal handel og brexit er sentrale risikoer. Hendelser i land som Italia, Tyrkia og Argentina, samt utviklingen i markedet for lån til høyt belønte selskaper har også vært med på å prege markedene, og det lave rentenivået globalt ligger som et bakteppe.

Figur 2.1 Renter på statsobligasjoner, ti års løpetid

Kilde: Macrobond.

Figur 2.2 Aksjekursindekser[1], 1. januar 2012=100

[1] USA: S&P 500. Storbritannia: FTSE 100. Norge: OSEBX. Japan: Nikkei 225. Europa: STOXX 600.

Kilde: Macrobond.

Siden finanskrisen har *lave renter* preget finansmarkedene. Et lavt rentenivå og billig finansiering har for mange ført til betydelig gjeldsoppbygging. Samtidig som de lave rentene har vært en forutsetning for fornyet økonomisk vekst i flere land, er det en fare for at billig finansiering igjen kan bidra til oppbygging av gjeld til ikke-bærekraftige nivåer hos både stater, husholdninger og bedrifter. Den lave avkastningen på sikre verdipapirer, som statsobligasjoner, kan bidra til å øke risikotakingen hos investorene. Med høye gjeldsnivåer som bakteppe kan negative sjokk i finansmarkedene bli forsterket og få omfattende ringvirkninger. De lange rentene har vært på vei opp gjennom 2018, men falt mot slutten av året, se figur 2.1.

Den amerikanske sentralbanken Federal Reserve (FED) har siden desember 2015 økt den amerikanske styringsrenten fra 0,25 pst. til 2,5 pst. På siste rentemøte ble komitemedlemmenes mediananslag for utviklingen i renten i årene 2019–2021 justert ned med 0,5 prosentenheter sammenlignet med desember i fjor. Som et ledd i normaliseringen av pengepolitikken har FED startet med å gradvis redusere sin beholdning av verdipapirer, og signalisert at salget skal avsluttes ved utgangen av september.

Den europeiske sentralbanken (ESB) har holdt styringsrenten uendret på null pst. siden mars 2016. På rentemøtet i mars i år kom det frem at ESB vil sette i gang et nytt refinansierings-program i september.[1] I tillegg venter ESB at de ikke vil endre renten i løpet av 2019, og at de vil reinvestere beløp som forfaller fra oppkjøpsprogrammet til en god stund etter at renten har begynt å øke.

IMF trekker frem *nedbremsingen i Kina* som en potensiell kilde til finansiell ustabilitet i sin årlige rapport om de økonomiske utsiktene. Med en gjennomsnittlig årlig BNP-vekst på nesten 10 pst. siden slutten på 1970-tallet har Kina utviklet seg til å bli verdens nest største økonomi målt i nominelt BNP.[2] Veksten i den kinesiske økonomien har imidlertid svekket seg de siste årene, og særlig i 2018. Svakere enn ventede tall for importvolum, vekst og innenlands etterspørsel har ført til en negativ reaksjon i kapitalmarkedene. IMF peker på to hovedårsaker til fallet i aktivitetsnivå: de regulatoriske innstrammingene som ble iverksatt for å få kontroll på omfattende skyggebankvirksomhet, og resultatene av handelskonflikten med USA. En ytterligere nedbremsing er forventet i løpet av 2019, til tross for at kinesiske myndigheter har begrenset de regulatoriske innstrammingene, tilført likviditet og økt offentlig pengebruk. En svakere økonomisk utvikling i Kina kan få store konsekvenser for de internasjonale finansmarkedene. Det kan føre til fall i prisene på finansielle aktiva og råvarer, økte utfor-

[1] TLTRO-III.

[2] Tall fra Verdensbanken.

dringer for Kinas handelspartnere og en svakere økonomisk utvikling globalt.

Mens perioden 1990–2010 var preget av økt *internasjonal handel*, nye handelsavtaler og lavere avgifter på handelsvarer, har handelsliberaliseringen dempet seg de siste årene.[3] Siden januar 2018 har USA innført avgifter på en rekke råvarer i tillegg til flere kinesiske handelsvarer. Flere av handelspartnerne har gjengjeldt politikken ved å innføre avgifter på varer de handler med USA. På tross av negativ utvikling for handel internasjonalt har finansmarkedene blitt noe beroliget av spesielt to hendelser. For det første ble USA, Mexico og Canada i november enige om frihandelsavtalen USMCA, som erstattet NAFTA. For det andre ble USA og Kina i desember enige om et 90-dagers opphold i avgiftsøkninger på hverandres varer. Likevel har man sett eksempler på fall i råvarepriser som følge av handelsspenningene, og en eskalering av konfliktene i den globale handelen vil kunne få betydelige konsekvenser for markedsutsiktene og potensielt true finansiell stabilitet.[4]

Kombinasjonen av høy gjeld i dollar, styrkingen av dollaren og politisk uro har ført til valutadepresiering og økte kredittpåslag i land som *Tyrkia og Argentina*. Flere fremvoksende økonomier har vært under press i 2018. Gnisningene i internasjonal handel har vært utfordrende for nettoeksportører, spesielt for land i Asia som i større grad har blitt preget av svekket etterspørsel fra Kina. De fremvoksende økonomiene var imidlertid motstandsdyktige gjennom markedsuroen på slutten av 2018, og en har sett en oppsving i flere fremvoksende økonomiers valuta og aksjemarked så langt i 2019.[5]

Med høy arbeidsledighet, svak vekst og høy gjeld i forhold til BNP, har *Italia* vært i en krevende økonomisk situasjon over lengre tid. I stedet for å stramme inn på budsjettet i tråd med løftene fra forrige regjering, åpnet regjeringen som ble dannet juni 2018 for økt budsjettunderskudd. Flere ratingbyråer nedgraderte italiensk statsgjeld, og investorenes reaksjon førte bl.a. til en brå økning i påslaget på italienske statsobligasjoner sommeren 2018. Italienske banker er av de mindre solide i Europa, og de eier typisk vesentlige mengder italienske statsobligasjoner. Dersom disse faller i verdi, vil bankene etter hvert måtte bokføre tap. Italia er den tredje største økonomien i euroområdet, og en forverring av situasjonen for bankene og økonomien for øvrig vil kunne slå ut i de globale finansmarkedene.

OECD og IMF har nylig omtalt gjeldsoppbygging i ikke-finansielle selskaper og fall i kredittkvalitet som potensielle risikoer for finansiell stabilitet. Markedet for «leveraged loans» blir ofte brukt som et eksempel i den sammenheng. Dette er lån til selskaper som allerede er høyt belånt, og slike lån blir ofte tilbudt av flere banker i samarbeid, såkalte banksyndikater. Markedet for leveraged loans har vokst raskt de siste årene, og utestående lån av denne typen beløper seg til omtrent 1 300 milliarder dollar.[6] I 2018 ble det utstedt slike lån til en verdi av 736 milliarder dollar, mesteparten i USA.

Andelen selskaper med høy gjeld eller svak kreditthistorie som får lån, har ifølge IMF økt som en konsekvens av stor etterspørsel fra investorer, lavere påslag og mer liberale kredittvurderinger. Utstedelsene viser en trend med høyere belåningsgrad per låneavtale, og markedet har passert størrelsen fra før finanskrisen. Mens bankene de siste årene har styrket sin soliditet, har ikke-finansielle selskaper jevnt over økt sin gjeldsgrad. Omfanget av lånevilkår (covenants) kan være en indikator på kvaliteten på lån og obligasjoner. Bruken av slike vilkår for høyrisikoobligasjoner har falt betraktelig. I januar 2019 var andelen utestående amerikanske lån med svake vilkår (covenant-lite) oppe i nesten 80 pst.[7] Andelen har økt jevnt siden 2015. Historiske data viser at lav kvalitet på lånevilkår har en signifikant effekt på tilbakebetalingsgraden.

Også i markedet for selskapsobligasjoner har en sett et fall i kvaliteten på lånevilkår. OECDs «global corporate bond rating index» viser en nedadgående trend i obligasjonsratinger siden 1980. Indeksen har ligget under BBB+ 9 år på rad, som er den lengste sammenhengende perioden siden 1980. Svake ratinger over tid kan indikere at en fremtidig nedgangskonjunktur kan føre til høyere mislighold i obligasjonsmarkedet enn i tidligere kredittsykler. De tre siste kredittsyklene tydeliggjorde sammenhengen mellom lave ratinger og mislighold. OECDs rapport viser en kontinuerlig økning i BBB-ratede obligasjoner, fra 30 pst. av utstedte obligasjoner i 2008 til nesten 54 pst. i 2018. Økningen i BBB har kommet sammen med et fall i andelen AA og AAA.[8]

---

3 *ECB Economic Bulletin, Issue 3/2018.*

4 Se boks 1.2 i IMFs *Global financial stability report* fra oktober 2018.

5 Se IMFs *Global Financial Stability Report* fra april 2019.

6 Se Adrian, T., F. Natalucci og T. Piontek (2018), *Sounding the Alarm on Leveraged Lending,* IMF Blog, 15 november.

7 S&P Global Market Intelligence

8 Se Çelik, S., G. Demirtas og M. Isaksson (2019), *Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy,* OECD Capital Market Series, Paris

En økonomisk nedgangsperiode kan resultere i at den store mengden BBB-ratede obligasjoner blir nedgradert. Utstedere som blir nedgradert fra BBB, vil da få økte lånekostnader fordi investorbasen minker. Siden det er regulatoriske restriksjoner på hvor mye en kan holde av høyrisikoobligasjoner, har dette markedet færre potensielle investorer og lavere likviditet. På den annen side kan det være gunstig for finansiell stabilitet dersom omfanget av obligasjonsfinansiering øker i land der avhengigheten av bankfinansiering i utgangspunktet er høy.

Brexit

Det er stor usikkerhet knyttet til utfallet av brexit og hvilke konsekvenser det vil få for den britiske finanssektoren og de internasjonale finansmarkedene for øvrig. London er det viktigste finanssenteret i Europa. Det britiske markedet står for omtrent en fjerdedel av aktiviteten i EUs finanssektor. I tillegg står Storbritannia for nesten 40 pst. av den globale valutahandelen, 40 pst. av den unoterte handelen i rentederivater og 15 pst. av alle bankers grensekryssende utlånsvirksomhet.[9]

Etter folkeavstemningen i juni 2016 startet en omfattende utmeldelses- og forhandlingsprosess. Den britiske regjeringen aktiverte 29. mars 2017 artikkel 50 i EU-traktaten etter å ha fått godkjennelse i parlamentet, og innledet med det en toårig nedtelling frem til endelig utmeldelse. Når Storbritannia opphører å være EU-medlem, opphører landet også formelt å være part i EØS-avtalen.

I november 2018 ble Storbritannia og EU enige om en utmeldelsesavtale som regulerer gjennomføringen av Storbritannias uttreden av EU, samt etablerer en overgangsperiode frem til utgangen av 2020 med mulighet for forlengelse i ett til to år. I overgangsperioden skal Storbritannia i all hovedsak fortsette å være bundet av EU-retten. Det omfatter også EUs avtaler med tredjeland, herunder EØS-avtalen. Det britiske parlamentet har så langt ikke godkjent utmeldelsesavtalen, og 10. april 2019 ble EU27-lederne sammen med Storbritannia enige om å utsette brexit-fristen til 31. oktober 2019. Storbritannia har mulighet til å forlate EU tidligere dersom parlamentet godkjenner utmeldingsavtalen tidligere, samtidig som utsettelser lengre enn 1. juni er betinget av at UK gjennomfører valg til Europaparlamentet i mai.

Dersom Storbritannia trer ut av EU med en utmeldingsavtale med overgangsordning, vil Storbritannia for praktiske formål behandles som et EU-medlem i overgangsperioden. Norge har sammen med de to andre EFTA-landene i EØS forhandlet frem en avtale som speiler utmeldelsesavtalen mellom EU og Storbritannia på de områdene som er relevante for EØS-avtalen. I overgangsperioden vil Storbritannia behandles som om de var et EØS-medlem, og de praktiske virkningene av brexit vil i hovedsak komme når overgangsordningen utløper.

Dersom Storbritannia skulle tre ut av EU uten utmeldingsavtale og overgangsordning, vil britiske foretak som yter finansielle tjenester, investeringstjenester mv., øyeblikkelig miste retten til å yte tjenester i EØS basert på hjemlandsautorisasjon og -tilsyn. Avtaler om finansiell tjenesteyting, investeringstjenester mv. inngått med foretak i Storbritannia kan bli påvirket. Tilsvarende vil norske tjenesteytere som tilbyr finansielle tjenester, investeringstjenester mv., ikke lenger kunne yte tjenester i Storbritannia basert på norsk tillatelse og tilsyn. Storbritannia har imidlertid etablert et midlertidig regime, slik at foretak etablert i EØS som søker om tillatelse til å gjøre om filial i Storbritannia til datterselskap, kan fortsette virksomheten.[10]

Det er truffet en rekke tiltak på finansmarkedsområdet for å avhjelpe konsekvensene av brexit uten overgangsordning («no deal»).

- Finansdepartementet forsikret markedet 16. november 2018 om at hvis EU treffer tiltak på finansmarkedsområdet for å avhjelpe brexit uten en overgangsordning, vil norske myndigheter sørge for en tilsvarende og samtidig virkning i Norge for norske aktører. 20. desember 2018 bekreftet departementet at i den utstrekning britiske sentrale motparter vil ha mulighet til fortsatt å yte tjenester i EU, så vil norske myndigheter sørge for at de britiske sentrale motpartene også vil ha mulighet til å fortsette å yte tjenester i Norge.
- Rettsvernsreglene i betalingssystemloven ble fra 1. januar 2019 utvidet til også å gjelde systemer underlagt lovgivningen i land utenfor EØS. Endringen legger til rette for at norske finansforetak fortsatt skal kunne være medlem av betalings- og verdipapiroppgjørssystemer underlagt britisk rett.
- Det ble innlemmet fem brexit-relaterte rettsakter i EØS-avtalen 11. april 2019. Tre av EØS-komitebeslutningene trådte i kraft samme dag

[9] Tall fra Bank for International Settlements, se bl.a. *Triennial Survey of foreign exchange and OTC derivatives trading, (2018)*.

[10] Se Prop. 45 LS (2018–2019).

og er gjennomført i forskrift. De to andre EØS-komitebeslutningene er koblet til EØS-komitébeslutninger som ennå ikke er trådt i kraft (CRR/CRDIV og MiFID/MiFIR) og trer i kraft samtidig med disse EØS-komitébeslutningene. En av rettsaktene er midlertidig speilet i forskrift frem til EØS-komitébeslutningen trer i kraft.

- Det er fastsatt en midlertidig forskrift om kontraktskontinuitet. Forskriften fastsetter at et britisk verdipapirforetak etter brexit fortsatt skal kunne yte tjenester inn i Norge uten tillatelse fra Finanstilsynet, slik at norske foretak som har derivatkontrakter med meglerhus i Storbritannia ikke skal måtte bytte motpart med en gang UK blir et tredjeland.
- Det er fastsatt en forskrift som gir overgangsregler på forsikringsområdet ved brexit. Forskriften fastsetter at lovpålagte forsikringer tegnet før brexit skal anses for å være tegnet i EØS frem til utløpet av forsikringstiden. Det ble også åpnet for at britiske forsikringsforetak fortsatt skal kunne drive annen type forsikringsvirksomhet enn nytegning i Norge.
- Det er fastsatt en forskrift som gir unntak for HM Treasury, Bank of England og UK Debt Management Office fra markedsmisbruksregelverket i verdipapirhandelloven.

I finansmarkedene foreligger fortsatt flere uløste problemstillinger og betydelig usikkerhet om konsekvensene av brexit. Særlig stor er usikkerheten rundt et «no deal»-scenario. Bank of England anslår at uklarerte OTC-derivatkontrakter til en samlet verdi av £29 000 milliarder mellom Storbritannia og EØS-land kan bli påvirket av brexit. Britiske forsikringsselskap vil kunne miste muligheten til å tilby sine tjenester til kunder i EU, noe som kan ramme kontrakter til en samlet verdi av £55 milliarder. På lengre sikt kan et mer fragmentert europeisk marked medføre økte kapitalkostnader og høyere transaksjonskostnader.

Finansdepartementet har tett kontakt med EU-kommisjonen og britiske myndigheter om brexit og har beredskap for ulike utfall.

2.3 Sårbarheter i husholdningene

Boligprisene har steget kraftig over mange år, med unntak av en korreksjon i 2017. Samtidig har gjelden i husholdningene økt, og veksttakten har vært høyere enn veksten i inntektene. Økte boligpriser gir høyere panteverdier på boliger og kan dermed øke husholdningenes tilgang på lån, som

Figur 2.3 Utvikling i boligpriser i Norge og Oslo. Indeks. Jan. 2003 = 100

Kilde: Macrobond.

igjen kan bidra til økte boligpriser. Historien har vist at slike selvforsterkende mekanismer kan føre boligpriser og gjeld opp på et nivå som ikke er bærekraftig over tid. En vedvarende oppgang i husholdningens gjeldsbelastning er et tegn på at finansielle ubalanser har bygget seg opp.

Etter å ha falt gjennom 2017, steg boligprisene igjen frem mot sommeren i fjor. Siden har boligprisene utviklet seg mer moderat, se figur 2.3. På landsbasis var prisene 3,2 pst. høyere i mars i år enn på samme tid året før. I Oslo var prisene 4,8 pst. høyere i mars i år enn mars i fjor. I Bergen, Stavanger og Trondheim var tolvmånedersveksten hhv. 2,9, 2,5 og 0,7 pst. i mars, se figur 2.4. De regionale forskjellene i prisutviklingen er blitt mindre de siste par årene.

Det har vært høy aktivitet i bruktboligmarkedet de siste par årene. Tilbudet av boliger holder seg høyt. Nyboligsalget falt gjennom 2017 og inn i 2018, men har økt noe igjen den siste tiden.

Det siste året har gjeldsveksten i husholdningene avtatt noe, se figur 2.5. Gjelden vokser fremdeles raskere enn inntektene, slik at gjeldsbelastningen fortsetter å stige, se figur 2.6. Sammen med fortsatt kredittvekst kan økte styringsrenter bidra til at husholdningenes rentebelastning øker noe fra dagens lave nivå. Andelen av inntekten som går til å betjene renter og normale avdrag (gjeldsbetjeningsgraden), er høy og rundt nivåene fra bankkrisen på slutten av 1980-tallet og den internasjonale finanskrisen i 2008–

Figur 2.4 Tolvmånedersvekst i boligpriser i utvalgte byer

Kilde: Macrobond.

2009. For husholdninger som har tilpasset seg med særlig høy gjeld, kan selv små endringer i renten føre til at de må redusere på forbruket.

Veksten i usikret gjeld (forbrukslån) til norske husholdninger har over flere år vært mer enn dobbelt så høy som den samlede gjeldsveksten. Usikret gjeld utgjør om lag 3 pst. av husholdningenes samlede gjeld. Selv om denne typen gjeld utgjør en liten andel av husholdningenes samlede gjeld, står renteutgiftene på forbrukslån for om lag 14

Figur 2.5 Innenlandsk kredittvekst til husholdninger og ikke-finansielle fastlandsforetak

Kilde: Macrobond.

Figur 2.6 Husholdningens gjeldsbelastning[1], gjeldsbetjeningsgrad[2] og rentebelastning[3]

1 Gjeldsbelastning er lånegjeld i pst. av disponibel inntekt.

2 Gjeldsbetjeningsgrad er renteutgifter og beregnede avdrag som andel av summen av disponibel inntekt og renteutgifter.

3 Rentebelastning er renteutgifter som andel av summen av disponibel inntekt og renteutgifter.

Kilde: Norges Bank.

pst. av husholdningenes samlede renteutgifter. Utviklingen i markedet for forbrukslån er nærmere omtalt i kapittel 4.5.1.

Dersom boligprisene faller mye eller rentenivået øker markert, kan mange husholdninger måtte stramme inn på forbruket. Lavere forbruk kan redusere inntjeningen og gjeldsbetjeningsevnen i næringslivet, som i neste omgang kan gi økte tap i bankene og svekke deres kapasitet til å gi nye lån til både husholdninger og bedrifter. Konsekvensene for den økonomiske aktiviteten kan bli betydelige. Raskt økende forbruksgjeld, for mange på toppen av høy boliggjeld, kan være med på å øke risikoen for en kraftig innstramming i forbruket dersom inntektene faller eller rentene øker.

Finanstilsynet og Norges Bank har over flere år trukket frem høy gjeldsbelastning og høye eiendomspriser i husholdningene som viktige sårbarheter i det norske finansielle systemet, som gjør norsk økonomi utsatt for et økonomisk tilbakeslag.[11] Finanstilsynet skriver i rapporten «Finansielt utsyn» fra desember 2018 at det er fare for at husholdningenes gjeld vil fortsette å vokse raskere enn den disponible inntekten de nærmeste årene, noe som vil føre til at gjeldsbelastningen vil øke ytterligere. Finanstilsynet har også pekt på at husholdninger som allerede har høy gjeldsbelastning, ved opptak av forbrukslån vil påta seg betydelig risiko knyttet til renteøkning, inntektsbortfall og fall i formuespriser.[12]

Ifølge Finanstilsynet innebærer den høye gjeldsbelastningen at selv en begrenset oppgang i rentene vil føre til betydelig høyere rentebelastning for husholdningene. I artikkel IV-rapporten om norsk økonomi, som ble lagt frem i september 2018, skriver IMF at den høye husholdningsgjelden og de høye boligprisene er blant de viktigste risikoene i norsk økonomi.[13] Også OECD har pekt på husholdningenes gjeld som en risiko for norsk økonomi. OECD legger annethvert år frem en landrapport om Norge. I siste rapport, som ble lagt frem i desember 2017, skriver OECD at lave renter har bidratt til bekymringsfullt sterk boligprisvekst og kredittvekst i Norge.[14] En rask priskorreksjon vil ifølge OECD kunne få alvorlige konsekvenser for norske husholdningers balanse og bankenes soliditet, og kan være kritisk for Norges økonomiske utsikter.

Regjeringen har de siste årene iverksatt en rekke tiltak for å bidra til en mer bærekraftig utvikling i boligmarkedet, dempe sårbarheten i husholdningene og gjøre det finansielle systemet bedre i stand til å tåle boligprisfall og andre forstyrrelser. Det er blitt innført krav om motsyklisk kapitalbuffer (se boks 2.2), kapitalkravene for boliglån er hevet og bankenes utlånspraksis er blitt strengere regulert.

Regjeringen har også gjennomført tiltak for å fremme tilbudet av boliger. Regelverket i byggenæringen kan være krevende og kostbart å overholde. Derfor har regjeringen forenklet og forbedret regelverk og plan- og byggeprosesser med sikte på at det både skal gå raskere og bli mindre kostnadskrevende å bygge boliger. Boligbyggingen steg markert frem til høsten 2017, før den avtok gjennom fjoråret. Nivået på boligbyggingen er fremdeles høyt.

Regjeringen har gjort endringer i skattereglene de siste årene som har bidratt til å dempe skattefavoriseringen av bolig i inntekts- og formuesskatt. Hovedregelen om fradrag i alminnelig inntekt for alle renter gjelder fortsatt, men skatteverdien av rentefradraget har blitt redusert som følge av at skattesatsen på alminnelig inntekt er redusert fra 28 til 22 pst. I formuesskatten har økt verdsettelse av sekundærboliger og lavere verdsettelse av aksjer og driftsmidler bidratt til å dempe favoriseringen av boliginvesteringer.

Sommeren 2015 fastsatte Finansdepartementet en midlertidig forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig. Forskriften stilte en rekke krav til bankenes utlånspraksis, se boks 2.1. Forskriften gjaldt frem til 31. desember 2016 og ga bankene fleksibilitet til å innvilge en viss andel lån hvert kvartal som ikke oppfylte alle kravene i forskriften. Veksten i boligprisene og i husholdningenes gjeld fortsatte gjennom 2016. Finansdepartementet fastsatte i desember 2016 en ny midlertidig boliglånsforskrift. I den nye forskriften ble det innført en bestemmelse om at lån med pant i bolig ikke skal innvilges dersom kundens samlede gjeld etter låneopptaket overstiger fem ganger årsinntekt. Det ble også innført enkelte særkrav i Oslo, herunder at bankenes fleksibilitet til å innvilge lån som ikke oppfyller kravene i forskriften, ble redusert til 8 pst.

Finansdepartementet fastsatte 19. juni 2018 en ny midlertidig boliglånsforskrift. De generelle kravene i forskriften, bankenes fleksibilitetskvote og de særskilte kravene for Oslo ble videreført. Det ble gjort enkelte mindre endringer, herunder at bankene kan ta med dokumenterte og stabile skattefrie inntekter i beregningen av gjeld i for-

[11] Se Finanstilsynets rapport, *Finansielt utsyn desember 2018* og Norges Banks rapport, *Finansiell stabilitet 2018.*

[12] Se Finanstilsynets rapport, *Finansielt utsyn juni 2018.*

[13] Se IMFs rapport, *Norway: Staff Report For the 2018 Article IV Consultation.*

[14] Se OECDs rapport, *OECD Economic Surveys: Norway 2018.*

Boks 2.1 Regulering av boliglånspraksis

	Retningslinjer		Forskrift	
	03.03.2010 – 30.11.2011[1]	01.12.2011 – 30.06.2015[2]	01.07.2015 – 31.12.2016	01.01.2017 – 31.12.2019
Maksimal belåningsgrad, nedbetalingslån	90 pst.	85 pst.	85 pst.	85 pst.
Maksimal belåningsgrad, rammelån	75 pst.	70 pst.	70 pst.	60 pst.
Maksimal belåningsgrad, avdragsfrihet	Ikke spesifisert[3]	70 pst.	70 pst.	60 pst.
Maksimal gjeldsgrad	300 pst.[4]	-	-	500 pst.
Stresstest av betjeningsevne v/renteøkning	Ikke spesifisert	5 pp.	5 pp.	5 pp.
Maksimal andel lån som kan gå utover kravene per kvartal[5]	-	-	10 pst.	10 pst. (8 pst. i Oslo)
Maksimal belåningsgrad, sekundærbolig i Oslo	-	-	-	60 pst.

1 Rundskriv 11/2010.
2 Rundskriv 29/2011.
3 «Lån som medfører en høy belåningsgrad, bør normalt etableres med betaling av avdrag slik at det opparbeides en mer betryggende sikkerhetsbuffer.»
4 «Dersom banken bruker gjeldsgrad (total gjeld i forhold til brutto inntekt) som beslutningskriterium, bør lånet normalt ikke overstige tre ganger samlet bruttoinntekt. Banken skal internt fastsette en skala for maksimale lån i forhold til samlet brutto inntekt. Banken må i tillegg vurdere konsekvensene av renteøkning.»
5 Retningslinjene inneholdt krav om at «[dersom banken] finner grunn til å avvike sine interne retningslinjer basert på disse minstekravene, må beslutningene om dette fattes på et høyere nivå enn de som vanligvis har fullmakt til å gi boliglån».

hold til inntekt. Videre kan bankene regne med midler på BSU-konto som egenkapital i beregningen av belåningsgrad. Det ble presisert at forskriften også omfatter utlån med pant i fritidsbolig. I den nye forskriften gis det unntak fra kravene om betjeningsevne, gjeldsgrad og avdragsbetaling for såkalte seniorlån og andre kapitalfrigjøringskreditter. Forskriften trådte i kraft 1. juli 2018 og skal gjelde til og med 31. desember 2019.

Boliglånsforskriften kan ha bidratt til å dempe gjeldsopptaket. Det er blitt færre husholdninger som tar opp svært høye lån i forhold til inntekt eller boligens verdi. Ifølge Norges Bank har boliglånsforskriften bidratt til å dempe gjeldsoppbyggingen i særlig utsatte husholdninger, og kan over tid dempe sårbarheten i husholdningene. Boliglånsforskriften har etter Finanstilsynets vurdering i hovedsak fungert godt. Innstrammingen fra januar 2017 har ifølge tilsynet bidratt til strammere utlånspraksis. Norges Banks utlånsundersøkelse viste at bankene strammet inn på kredittpraksisen overfor husholdningene da forskriften ble strammet inn i 2017. Gjennom 2018 var kredittpraksisen overfor husholdningene så å si uendret.

Finanstilsynet gjennomfører årlig en undersøkelse av et utvalg bankers innvilgelse av nye lån med pant i bolig (boliglånsundersøkelsen). Høsten 2018 viste den en betydelig økning i gjennomsnittlig gjeldsbelastning for låntakere som har tatt opp nye boliglån sammenlignet med 2017, og en mindre økning i andelen nye nedbetalingslån med belåningsgrad over 85 pst. Andelen lån som innebar at låntaker hadde samlet gjeld over 5 ganger brutto årsinntekt, økte også noe sammenlignet

Figur 2.7 Andel nye utlån med avvik fra krav i forskriften

Kilde: Finanstilsynet.

Figur 2.8 Bankers og kredittforetaks utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak justert for prisstigning. Milliarder kroner[1]

[1] Deflatert med indeks for konsumprisene = 1 i 2015.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

med året før. Andelene var likevel lavere enn i undersøkelsen fra høsten 2016, før boliglånsforskriften ble strammet inn fra januar 2017.

Bankene skal hvert kvartal rapportere til styret, eller ledelsen for utenlandske filialer, andelen av innvilgede lån som ikke oppfyller ett eller flere av kravene i boliglånsforskriften. Utviklingen i denne andelen er gjengitt i figur 2.7. Figuren viser at bankene utnytter en relativt større andel av fleksibilitetskvoten i Oslo enn i landet for øvrig. Andelen lån med avvik fra krav i forskriften var høyere i fjerde kvartal 2018 enn fjerde kvartal året før, både i Oslo og i landet for øvrig.

Finansdepartementet fastsatte 12. februar 2019 en midlertidig forskrift om bankenes utlånspraksis for forbrukslån, etter mønster fra boliglånsforskriften. Den skal dempe risikoen den økende forbruksgjelden til norske husholdninger utgjør for den finansielle stabiliteten. Forbrukslånsforskriften er nærmere omtalt i kapittel 4.5.2.

IMF viser i artikkel IV-rapporten fra 2018 til at norske myndigheter aktivt har brukt makrotilsynsvirkemidler for å begrense den finansielle sårbarheten.[15] IMF støtter regjeringens beslutning om å videreføre boliglånsforskriften sommeren 2018, ettersom forskriften har ført til en nedgang i andelen risikable boliglån. Dersom risikoen i husholdningssektoren skulle øke, mener IMF at norske myndigheter bør være klare for å stramme til virkemidlene ytterligere, herunder stramme til parameterne i boliglånsforskriften. Etter IMFs vurdering bør forskriften gjøres varig, mens parameterne i forskriften justeres opp eller ned ved behov. Dersom de regionale forskjellene i boligprisene skulle bli større, mener IMF at norske myndigheter bør vurdere ytterligere regional differensiering av kravene i forskriften. IMF mener også at norske myndigheter bør redusere skattefavoriseringen av bolig og gjennomføre ytterligere tiltak for å øke tilbudet av nye boliger.

2.4 Utlån til næringsvirksomhet

Banker og kredittforetak hadde ved utgangen av 2018 utlån til ikke-finansielle foretak på 1 300 mrd. kroner, mens utlånene deres til husholdningene til sammenligning utgjorde litt over 3 000 mrd. kroner. Utlånene til ikke-finansielle foretak økte sterkt frem til finanskrisen, men avtok markert i 2009, og har siden økt relativt moderat, med en gjennomsnittlig realvekst på i underkant av 2 pst. per år, se figur 2.8.

[15] IMF holder jevnlige, bilaterale konsultasjoner, såkalte artikkel IV-konsultasjoner, med medlemslandene om den økonomiske tilstanden i landet. Stabens rapporter fra disse konsultasjonene diskuteres i IMFs styre. De fleste medlemslandene, deriblant Norge, tillater publisering av rapportene fra staben og oppsummeringen av konklusjonene fra styrebehandlingen.

Figur 2.9 Bankenes tap på lån til næringsmarkedet som andel av brutto utlån til næringsmarkedet

Kilde: Norges Bank.

Figur 2.10 Realpriser på næringseiendom[1]. Indeks=100 i 1998

[1] Beregnede reelle salgspriser per kvadratmeter på de mest attraktive kontorlokalene i Oslo. Deflatert med BNP-deflatoren for Fastlands-Norge. Gjennomsnittlig salgspris siste fire kvartaler.

Kilde: Norges Bank.

Bankenes årlige tap på utlån til næringsmarkedet har i gjennomsnitt vært litt under en halv prosent av utlånene siden midten av 1990-tallet, med en midlertidig økning til rundt 1,5 pst. i årene 2002–03, se figur 2.9. Dette reflekterer den gjennomgående gode økonomiske utviklingen i perioden, med bare svært moderate svekkelser av konjunkturene i 2002–03, etter finanskrisen og etter oljeprisfallet i 2014. Erfaringene fra bankkrisen etter 1988 viser imidlertid hvordan dette kan endre seg hvis det skjer sterkere tilbakeslag i økonomien. Bankene hadde i perioden 1988–93 utlånstap i næringsmarkedet på i gjennomsnitt nesten 4 pst. av utlånene per år, med en topp på over 7 pst. av utlånene i 1991.

Halvparten av bankenes utlån til ikke-finansielle foretak ved utgangen av 2018 var til foretak innen omsetning og drift av fast eiendom og utvikling av byggeprosjekter, se figur 3.12 i kapittel 3. Dette var blant næringene som ga de største tapene under bankkrisen. Omsetning og drift av fast eiendom omfatter foretak som eier og leier ut forretningsbygg, butikklokaler mv., mens utvikling av byggeprosjekter omfatter entreprenørselskaper, boligselskap mv. som bygger ut boliger eller næringsbygg som så selges videre. Erfaringene både fra Norge og utlandet viser at svingninger i konjunkturene kan gi store utslag i bolig- og næringseiendomspriser. Foretak innen eiendomsbransjen forsøker å begrense denne risikoen gjennom utleiekontrakter med lengre løpetid, ved at utbyggingsprosjekter ikke settes i gang før det er inngått avtaler om videresalg eller utleie av relativt store deler av prosjektet og på andre måter.

Prisene på næringseiendom har økt de siste årene, særlig i Oslo. Beregnede salgspriser for de mest attraktive kontorlokalene i Oslo viser en realvekst på rundt 170 pst. fra starten av 2010 og frem til fjerde kvartal i fjor, se figur 2.10. Dette må sees i sammenheng med at avkastningskravet har falt og at kontorleieprisene har økt. I de andre store byene har prisutviklingen vært mer moderat. Relativt lav nybygging, konvertering av næringsbygg til boliger og økt etterspørsel blir trukket frem som årsaker til økningen i leieprisene i Oslo. En økning i rentenivået eller risikopremien kan føre til et markert fall i næringseiendomsprisene fremover.

Ved et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi kan flere næringslokaler bli stående tomme. Det vil svekke gjeldsbetjeningsevnen til næringseiendomsforetakene. Sammen med et prisfall på eiendom, kan dette føre til en økning i bankenes tap knyttet til næringseiendom fremover.

Figur 2.11 Resultat og utlånstap i norske banker i prosent av hhv. gjennomsnittlig forvaltningskapital og samlede utlån

Kilde: Finanstilsynet.

Figur 2.12 Resultat etter skatt i prosent av egenkapitalen i norske banker og et utvalg større banker i andre europeiske land. Firekvartalers glidende gjennomsnitt

Kilder: European Banking Authority og Norges Bank.

2.5 Motstandsdyktighet i bankene

2.5.1 Soliditet

God utvikling i norsk økonomi har bidratt til at bankene over flere år har hatt lave utlånstap og gode resultater. Enkelte av de største bankene hadde økte utlånstap i 2016 som følge av oljeprisfall og nedgang i oljerelaterte næringer, men de to siste årene har utlånstapene igjen vært lave for bankene samlet, se figur 2.11. Sammen med økte rentemarginer og videre effektivisering av driften bidro de lave utlånstapene til at bankene i 2018 fikk et resultat før skatt på 58,7 mrd. kroner. Det tilsvarer 1,3 pst. av verdien av eiendelene (forvaltningskapitalen), noe som er om lag på nivå med bankenes resultater før den internasjonale finanskrisen.

Sammenliknet med banker ellers i Europa er lønnsomheten i norske og andre skandinaviske banker høy, se figur 2.12. Resultatet som andel av egenkapitalen (egenkapitalavkastningen) har de siste årene ligget rundt 10–12 pst. for norske banker, mens gjennomsnittet ellers i Europa har vært omtrent halvparten. Norske banker har oppnådd om lag samme egenkapitalavkastning som danske og svenske banker, selv med vesentlig høyere egenkapital. Figur 2.13 viser at norske banker har en *uvektet kjernekapitaldekning*, som omtrent tilsvarer egenkapital i prosent av summen av forvaltningskapitalen og visse poster utenfor balansen, på ca. 8 pst. I de største danske og svenske bankene er den uvektede kjernekapitaldekningen under 5 pst. Norske banker lå rundt 5 pst. for om lag ti år siden, se figur 2.14. Som omtalt nedenfor, har bankene de siste årene økt egenkapitalen i takt med nye krav som har blitt innført etter finanskrisen.

Mer egenkapital styrker bankenes evne til å tåle større tap uten å måtte innskrenke utlånsvirksomheten. Dersom bankene må stramme inn på utlånene i en nedgangskonjunktur, kan et tilbakeslag i økonomien bli dypere og mer langvarig. Ettersom bankene er så viktige for økonomien og den finansielle stabiliteten, må de oppfylle minstekrav til egenkapital. I Norge er samlet minste- og bufferkrav til uvektet kjernekapitaldekning 6 pst. for systemviktige banker og 5 pst. for øvrige banker. Etter EUs regelverk skal minstekravet ikke være lavere enn 3 pst. fra 2021, se omtale av den såkalte bankpakken i boks 2.3. Dette kravet er relativt nytt, jf. figur 2.14. Det ble innført i Norge i 2017, og er ennå ikke innført i de fleste EU-land.

Uvektet kjernekapitaldekning gir et enkelt og lettfattelig bilde av en banks evne til å motstå tap, men gir lite informasjon om risikoen for tap. En bank med mye egenkapital og risikable utlån kan være mindre solid enn en bank med mindre egen-

Figur 2.13 Uvektet kjernekapitaldekning i norske banker og et utvalg større banker i andre europeiske land ved utgangen av 2018

Kilder: European Banking Authority og Finanstilsynet.

Figur 2.14 Minstekrav til uvektet kjernekapitaldekning og faktisk dekning i norske banker

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

Kilde: Finanstilsynet.

kapital og tryggere utlån, i den forstand at nedgangskonjunkturer og annen ugunstig utvikling vil ramme banken hardere. Det uvektede kravet er derfor bare ment å supplere veletablerte, risikobaserte soliditetskrav.

Risikobaserte krav til bankenes egenkapital ble innført i Norge og EU på begynnelsen av 1990-tallet, og bygget på anbefalinger fra bl.a. Baselkomiteen for banktilsyn. Kravene har blitt revidert i flere omganger, senest etter finanskrisen i form av de såkalte Basel III-anbefalingene. Det sentrale prinsippet er at egenkapitalen skal tilsvare en viss andel av bankens risikovektede eiendeler, det vil si det stilles krav til *ren kjernekapitaldekning*. Risikovektingen innebærer at verdien av hvert utlån og andre eiendeler justeres ut fra tapssannsynligheten og størrelsen på det potensielle tapet. For eksempel skal typisk 35 pst. av verdien av et pantesikret boliglån inngå i de risikovektede eiendelene, mens lån til bedrifter kan ha risikovekt mellom 50 og 150 pst. avhengig av kredittverdigheten til bedriften.[16] En banks rene kjernekapitaldekning vil dermed gjenspeile bankens evne til å tåle de potensielle tapene den er utsatt for. En bank med risikable utlån må ha mer egenkapital for å ha like høy ren kjernekapitaldekning som en bank med tryggere utlån.

De risikobaserte soliditetskravene for norske banker har lenge vært høyere enn i mange andre land, bl.a. motivert av erfaringene fra den norske bankkrisen på 1980- og 1990-tallet. God soliditet i bankene var en styrke for norsk økonomi under den internasjonale finanskrisen. Etter finanskrisen var Norge blant landene som raskest økte kravene i tråd med Basel III-anbefalingene. Det var mulig på grunn av et godt utgangspunkt i bankene og en god utvikling i norsk økonomi, men gjenspeiler også en politisk prioritering av trygghet i finanssektoren.

[16] Gjelder banker som bruker forskriftsfastsatte risikovekter for ulike typer av eiendeler (standardmetoden). Flere banker bruker imidlertid egne modeller for å beregne risikovekter (IRB-metoden), jf. nærmere omtale nedenfor.

Figur 2.15 Ren kjernekapital i prosent av risikovektede eiendeler (ren kjernekapitaldekning) i norske banker og minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

Som vist i figur 2.15 består mesteparten av økningen i soliditetskravene etter finanskrisen av såkalte bufferkrav. Dette omfatter det motsykliske bufferkravet som skal gjøre bankene mer solide overfor utlånstap i en fremtidig lavkonjunktur, og et eget bufferkrav som skal redusere sannsynligheten for problemer i systemviktige banker, se boks 2.2. Bufferkravene skal også redusere faren for at bankene kommer i brudd med det absolutte minstekravet til egenkapital. Mens brudd med minstekravet kan innebære at banken blir satt under myndighetsstyrt krisehåndtering eller må avvikles, får banken ved brudd på bufferkravene begrensninger på bl.a. utbytte- og bonusutbetalinger. Mens konsekvensene ved brudd er veldig forskjellige, er minste- og bufferkravene likt utformet, med krav til egenkapital tilsvarende en viss prosentandel av de risikovektede eiendelene.

Figur 2.15 viser også at bankene samlet har økt sin rene kjernekapitaldekning med om lag ni prosentpoeng siden 2008, hele tiden med god margin til de økte kravene. Alle norske banker oppfylte minste- og bufferkravene ved utgangen av 2018, og den gjennomsnittlige rene kjernekapitaldekningen var 16,2 pst., uendret fra året før. I tillegg til de generelle minste- og bufferkravene som gjelder for alle banker (regelverkets pilar 1), fastsetter Finanstilsynet tilleggskrav for den enkelte bank (regelverkets pilar 2) på grunnlag av vurderinger av risiko og kapitalbehov. Tilleggskravene skal sikre at soliditetskravene totalt sett fanger opp all risikoen i den enkelte bankvirksomhet. De fleste bankene har tilleggskrav på opptil 2 pst., mens de høyeste kravene ligger på rundt 6 pst., se figur 2.16. Blant bankene med høyest tilleggskrav er det flere forbrukslånsbanker som

Figur 2.16 Samlede minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning, samt faktisk dekning ved utgangen av 2018

* Tilleggskrav trer i kraft i 1. halvår 2019.

Kilde: Finanstilsynet.

Boks 2.2 Bufferkrav

Bufferkravene i kapitalkravsregelverket skal sikre at bankene har nok egenkapital å tære på i dårlige tider, slik at de ikke må stramme for mye inn på utlånspraksisen for å unngå brudd med minstekravet til kapital. Bufferkravene kommer på toppen av minstekravet til ren kjernekapitaldekning på 4,5 pst., og består av fire elementer, se figur 2.17.

Bevaringsbufferen er den eneste som er obligatorisk etter EU/EØS-reglene, og utgjør et minimum for det samlede bufferkravet som fastsettes av nasjonale myndigheter.

Figur 2.17 Sammensetning av det samlede bufferkravet for norske banker. Krav til ren kjernekapitaldekning ut over minstekravet på 4,5 prosent

* Øker til 2,5 pst. ved utgangen av 2019.
Kilde: Finansdepartementet.

Systemrisikobufferen er ment å motvirke og dempe strukturell systemrisiko. Nivået på dette bufferkravet gjenspeiler strukturelle sårbarheter i økonomien og finanssystemet. Blant annet er norsk økonomi preget av en mindre allsidig næringsstruktur enn andre land, relativt sterke konjunktursvingninger og høye gjeldsnivåer i husholdningene. Finanssystemet er nært sammenkoblet og avhengig av innhenting av kapital fra utlandet.

En egen *buffer for systemviktige banker* er ment å redusere sannsynligheten for problemer i slike banker med potensielt alvorlige negative konsekvenser for resten av økonomien. Dette bufferkravet er i likhet med systemrisikobufferkravet ment å motvirke og dempe strukturell systemrisiko, og skal vanligvis ligge fast. DNB og Kommunalbanken er i dag utpekt som systemviktige i Norge.

Den motsykliske bufferen er rettet mot risiko fra oppbygging av finansielle ubalanser, og skal kunne variere over tid avhengig av hvor en befinner seg i den finansielle sykelen. Hensikten er å gjøre bankene mer motstandsdyktige overfor utlånstap i en fremtidig lavkonjunktur og motvirke at bankenes atferd forsterker tilbakeslaget. Det motsykliske bufferkravet skal økes når finansielle ubalanser bygger seg opp, og kan reduseres eller fjernes i perioder med store tilbakeslag i økonomien og tap i bankene. Finansdepartementet fastsetter nivået på kravet hvert kvartal, etter råd fra Norges Bank. Bufferkravet ble fastsatt første gang i desember 2013, og er siden hevet tre ganger. Bufferkravet er i dag 2 pst., og er besluttet økt til 2,5 pst. med virkning fra utgangen av 2019.

primært yter usikrede lån med relativt høy tapsrisiko.

Økningen i norske bankers rene kjernekapitaldekning de siste årene tilsier at bankenes evne til å håndtere et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi har blitt styrket. Norske banker må imidlertid fortsatt legge vekt på å opprettholde og tilpasse sin soliditet slik at de har god margin til summen av de generelle kravene og tilleggskravene.

Norske banker har i hovedsak bygget opp sin rene kjernekapitaldekning med tilbakeholdt overskudd, og ikke ved å redusere utlånene, slik en har sett i enkelte andre land. Noe av økningen skyldes imidlertid at den gjennomsnittlige risikovektingen har falt, det vil si at verdien av de risikovektede eiendelene ikke har vokst like mye som verdien av utlånene. Bankenes risikovektede eiendeler har blitt redusert fra ca. 70 pst. av den uvektede forvaltningskapitalen ved utgangen av 2007 til under 50 pst. i dag. Det gjenspeiler både at bankene har redusert risikoen i virksomheten, f.eks. ved å øke andelen pantesikrede boliglån

Boks 2.3 Endringer i EUs kapitalkravsregelverk og krisehåndteringsregelverk

Europaparlamentet og EUs råd ble i desember 2018 enige om en rekke endringer i EUs kapitalkravsregelverk (CRR/CRD IV-regelverket) og krisehåndteringsregelverk (BRRD-regelverket), basert på anbefalinger fra Baselkomiteen for banktilsyn og forslag fra EU-kommisjonen. Formålet er å redusere risikoen i bankene og gjøre dem mer motstandsdyktige, og samtidig bidra til at bankene i større grad kan støtte opp om den økonomiske veksten. Regelverksendringene omtales som «bankpakken», og omfatter bl.a.:

- Minstekrav til uvektet kjernekapitaldekning på 3 pst.
- Krav om stabil og langsiktig finansiering (NSFR-krav).
- Reduserte rapporteringskrav og enklere NSFR-krav for små, ikke-komplekse banker.
- Innsnevring av tilsynsmyndighetens mulighet for å fastsette tilleggskrav for den enkelte bank (pilar 2-krav) rettet mot systemrisiko.
- Større fleksibilitet for nasjonale myndigheter til å gjennomføre tiltak for å håndtere ulike former for systemrisiko, herunder økte kapitalbufferkrav og minstekrav til risikovekting av utlån med pant i eiendom.
- SMB-rabatt (24 pst. lavere kapitalkrav) også for utlån mellom 1,5 og 2,5 mill. euro, og en ny og mindre SMB-rabatt (15 pst. lavere kapitalkrav) for utlån over 2,5 mill. euro.
- Ny kapitalkravsrabatt (25 pst. lavere kapitalkrav) for utlån til infrastrukturprosjekter som oppfyller visse krav.
- Nærmere regler om hvordan krisehåndteringsmyndigheten skal fastsette hvor mye av MREL-kravet som skal oppfylles med etterstilt gjeld.

Endringene skal gjelde i EU fra to år etter at de er formelt vedtatt, det vil si fra våren 2021. Endringsrettsaktene er EØS-relevante.

Baselkomiteen for banktilsyn vedtok i desember 2017 nye anbefalinger om kapitalkrav for banker, og de såkalte Basel III-anbefalingene regnes med dette som ferdigstilt. Anbefalingene omfatter bl.a. en ny standardmetode for å beregne kapitalkrav for kredittrisiko som skal være mer følsom for risiko, og sikre at den sjablongmessige standardmetoden er et godt alternativ til bankenes interne modeller (IRB-metoden). I forlengelsen av dette anbefaler komitéen å erstatte Basel I-gulvet med et nytt kapitalkravsgulv. Etter det nye gulvet skal verdien av de risikovektede eiendelene hos banker som bruker interne modeller, ikke settes lavere enn 72,5 pst. av hva verdien av bankens risikovektede eiendeler ville ha blitt beregnet til etter standardmetoden. Baselkomiteens anbefalinger følges oftest opp med regelverksendringer i de jurisdiksjonene som deltar i komiteen, inkludert EU. De fleste av kravene i anbefalingene skal virke fra 1. januar 2022. Det nye kapitalkravsgulvet anbefales imidlertid gradvis innført fra 1. januar 2022 til 2027.

(som har lav tapsrisiko og dermed lav risikovekt), og at risikovektingen har falt som følge av endrede beregningsmetoder.

Flere av bankene har gått over til å bruke egne modeller til å beregne de risikovektede eiendelene (IRB-metoden), etter at det i 2007 ble åpnet for dette i Norge og EU. De fleste mindre og mellomstore banker bruker fortsatt faste risikovekter for ulike typer av utlån og andre eiendeler (standardmetoden), slik alle banker gjorde før 2007. Bruk av IRB-metoden skal gi et mer presist forhold mellom risiko og soliditetskrav, og innebærer ofte i praksis at risikovektingen blir lavere enn med standardmetoden. I tillegg er det ulik praksis for hva slags modeller og data bankene kan bruke, slik at det kan være krevende å sammenligne soliditeten i banker på tvers av land på grunnlag av den risikovektede kapitaldekningen. Regelverket krever f.eks. at modellene skal fange opp tapsobservasjoner fra nedgangstider, men bankenes datagrunnlag og myndighetenes krav til vektlegging av kriseerfaringer varierer.

I Norge krever myndighetene bl.a. at erfaringene fra den norske bankkrisen på 1990-tallet gjenspeiles i IRB-modellene. I tillegg har norske banker måttet forholde seg til et gulv for samlet risikovekting, ofte kalt Basel I-gulvet. Dette gulvet er basert på de gamle Basel I-kravene fra 1990 med faste risikovekter. Resultatet av de samlede norske kravene er at det ofte kreves mer egenkapital for en gitt utlånsvirksomhet, og at de risikovektede soliditetstallene til norske og uten-

landske banker ikke er direkte sammenlignbare. Forskjeller mellom norske og utenlandske banker kommer bedre til syne i den uvektede kjernekapitaldekningen. Særlig kommer det frem at norske banker har mer egenkapital enn danske og svenske banker, se figur 2.13 ovenfor.

EUs gjeldende soliditetsregelverk for banker (CRR/CRD IV-regelverket) ble vedtatt i 2013, og har i all hovedsak blitt gjennomført i Norge selv om det lenge ikke har vært del av EØS-avtalen, jf. omtalen av det såkalte etterslepet i EØS-arbeidet i kapittel 3.7. Som omtalt ovenfor, har særlig de delene av regelverket som har gitt skjerpede krav til bankene i lys av erfaringene fra finanskrisen (Basel III-anbefalingene), blitt gjennomført raskere i Norge enn i de aller fleste EU-land. Når CRR/CRD IV-regelverket nå innlemmes i EØS-avtalen, må det norske soliditetsregelverket endres på enkelte punkter for å samsvare med de nye EØS-forpliktelsene. Særlig vil Basel I-gulvet bli opphevet, og soliditetskravet for bankenes utlån til små og mellomstore bedrifter (SMB) vil bli redusert.

Opphevingen av Basel I-gulvet må ses i sammenheng med innføringen av det uvektede kjernekapitalkravet, som i likhet med Basel I-gulvet skal gi en sikkerhet for at de risikobaserte kravene ikke blir for lave. I tillegg tar en i EU sikte på å innføre en ny gulvregel om noen år, se omtale i boks 2.3. Det lavere soliditetskravet for SMB-utlån i EU-regelverket, den såkalte SMB-rabatten, er ment å lette kapitaltilgangen for bedrifter i EU, og er ikke risikomessig begrunnet. SMB-rabatten innebærer i praksis at bankene kan sette av om lag 24 pst. mindre egenkapital for utlån opptil 1,5 mill. euro til visse bedrifter. Bedriftene må ha færre enn 250 ansatte og ikke høyere omsetning eller balansesum enn henholdsvis 50 og 43 mill. euro. For utlån til slike bedrifter over 1,5 mill. euro, samt utlån til alle andre bedrifter, gjelder de vanlige soliditetskravene.

Når disse endringene gjennomføres i Norge, vil de risikobaserte soliditetstallene for norske banker bli mer sammenlignbare med tallene for utenlandske banker. Både opphevingen av Basel I-gulvet og innføringen av SMB-rabatten vil bidra til at norske banker kan rapportere høyere ren kjernekapitaldekning, og for mange banker vil økningen være betydelig. SMB-definisjonen i EU-regelverket innebærer at mesteparten av bedriftsutlånene til de mindre norske bankene vil være omfattet av rabatten, samtidig som bortfall av Basel I-gulvet vil innebære at de større bankene kan bruke lavere risikovekter i henhold til IRB-metoden. Utslagene vil imidlertid variere

Figur 2.18 Ren kjernekapitaldekning i norske banker og et utvalg større banker i andre europeiske land ved utgangen av 2018. Etter innføring av SMB-rabatt og bortfall av Basel I-gulv i Norge

Kilder: European Banking Authority og Finanstilsynet.

betydelig fra bank til bank, i tillegg til at tilpasninger i utlånsporteføljene kan påvirke utslagene over tid. For norske banker sett under ett ville den rene kjernekapitaldekningen vært ca. 1,3 prosentpoeng høyere ved utgangen av 2018 dersom de to regelverksendringene da hadde vært gjennomført, se det skraverte området i figur 2.18.

Basel I-gulvet har sikret at banker som bruker interne risikomodeller for å beregne kapitalkrav, ikke har fått uforsvarlig lave krav. Finansdepartementet vurderer nå helheten i kapitalkravene for banker, og ser herunder på behovet for regelverkstilpasninger for å forhindre uønskede svekkelser av kapitalnivået som er bygget opp i norske banker etter den internasjonale finanskrisen. Departementet ser også på muligheter i CRR/CRD IV-regelverket som kan bidra til likere kapitalkrav for norske og utenlandske bankers virksomhet i Norge.

Figur 2.19 Norske banker og kredittforetaks finansieringskilder i prosent av forvaltningskapitalen

Kilde: Finanstilsynet.

Figur 2.20 Krav til og faktisk likviditetsreserve i norske banker. Høylikvide eiendeler i prosent av antatte nettoutbetalinger i en 30-dagers stressperiode

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

2.5.2 Finansiering og likviditet

Under den internasjonale finanskrisen fikk mange banker likviditetsproblemer. Det skyldtes i hovedsak at de hadde gjort seg for avhengige av kortsiktig markedsfinansiering, som tørket ut da krisen startet. Likviditetsutfordringene oppsto raskt og i mange banker samtidig. Krisen viste hvor viktig det er at bankene har god styring på likviditetsrisikoen.

Bankenes finansiering består i hovedsak av kundeinnskudd og innlån i penge- og verdipapirmarkedene (markedsfinansiering), se figur 2.19. Innskudd fra kunder har vist seg å være en relativt stabil finansieringskilde også i perioder med uro i markedene, bl.a. på grunn av innskuddsgarantien. Med markedsfinansiering kan bankene styre likviditetsrisikoen på en måte de ikke kan med innskudd, samtidig som det kan gjøre dem mer sårbare for markedsuro. Det er primært de større bankene som henter markedsfinansiering direkte, og da oftest i utenlandske markeder, mens de mindre bankene låner inn via de større bankene.

De siste årene har noe mer av markedsfinansieringen blitt langsiktig (med løpetid over ett år), og de kortsiktige innlånene motsvares i større grad av sentralbankinnskudd og andre likvide eiendeler i samme valuta. Det bidrar til økt motstandsdyktighet i bankene. Norske banker har i dag god tilgang på markedsfinansiering, og prisen på slik finansiering har falt noe de siste årene.

Norske banker oppfyller kravet til likviditetsreserve («liquidity coverage ratio», LCR) som ble innført i 2017 i samsvar med nye EU-regler, se figur 2.20. Kravet ble innført noe raskere for systemviktige banker enn øvrige banker. Bankene må ha en reserve av høylikvide eiendeler som er tilstrekkelig til å dekke utbetalinger gjennom en 30-dagers hypotetisk stressperiode i finansieringsmarkedene. Ved å selge verdipapirer fra reserven kan bankene utsette behovet for å hente inn ny finansiering. Bankene blir dermed bedre i stand til å takle svakere finansieringstilgang. Likviditetsreserven i norske banker utgjorde i gjennomsnitt om lag 130 pst. av kravet ved utgangen av 2018.

Bankenes finansieringsstruktur samsvarer med et kommende krav om stabil og langsiktig finansiering («net stable funding ratio», NSFR) av lite likvide eiendeler, se figur 2.21. Kravet vil innebære at verdien av antatt stabil finansiering, som egenkapital, obligasjonslån med lang løpetid og visse kundeinnskudd, må overstige verdien av utlån til kunder og andre lite likvide eiendeler. Kravet er del av EUs såkalte bankpakke, og vil trolig tre i kraft i EU i 2021, jf. boks 2.3. Etter Baselkomiteens anbefalinger skulle det vært innført fra 2018.

Norske banker har siden 2007 kunnet finansiere seg ved å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) via kredittforetak. OMF er en billig finansieringskilde for bankene fordi obligasjonslånene er sikret med porteføljer av boliglån og

Figur 2.21 Langsiktig finansiering i prosent av lite likvide eiendeler i norske banker (NSFR-dekning), samt forventet EU-krav og anbefalt krav fra Baselkomiteen

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

Figur 2.22 Norske bankers likviditetsreserve i norske kroner ved utgangen av 2018. Fordeling på ulike typer av eiendeler

Kilde: Finanstilsynet.

annen sikkerhet, slik at investorenes risiko blir lav. Bankene har dermed tjent på å overføre boliglån med lav risiko fra egen balanse til kredittforetak som kan utstede OMF, selv om den gjennomsnittlige risikoen på bankenes gjenværende boliglån nødvendigvis har blitt høyere. OMF utgjør i dag om lag halvparten av markedsfinansieringen i banksektoren. Fremveksten av OMF har bidratt til at den gjennomsnittlige løpetiden på markedsfinansieringen har økt vesentlig de siste årene, det vil si at likviditetsrisikoen har blitt lavere. OMF har så langt vist seg å være en sikker og stabil finansieringskilde.

Utviklingen innebærer imidlertid også ny sårbarhet. For det første er utviklingen i boligmarkedet en risikofaktor for bankenes mulighet for å finansiere seg i OMF-markedet. Mens stigende boligpriser gir økte panteverdier og lettere finansieringstilgang, kan et boligprisfall redusere lånemulighetene i OMF-markedet. Da må banken finne alternative finansieringskilder eller stramme inn på utlånspraksien.

For det andre eier bankene en betydelig andel av hverandres OMF, ettersom OMF kan brukes til å oppfylle likviditetsreservekravet. Ved utgangen av 2018 utgjorde OMF over halvparten av bankenes likviditetsreserve i norske kroner, se figur 2.22. Etter EU-reglene kan OMF utgjøre maksimalt 70 pst. av likviditetsreserven. Dersom mange banker har behov for likviditet og ønsker å selge OMF samtidig, kan verdien på OMF falle og papirene kan bli mindre likvide. Tilbakeslag i boligmarkedet kan forsterke en slik utvikling.

2.5.3 Kriseberedskap

Et nytt regelverk om innskuddsgaranti og krisehåndtering av banker trådte i kraft i Norge 1. januar 2019, og skal bidra til økt trygghet for bankinnskudd, bedre beredskap og lavere risiko i banksektoren. Stortinget vedtok lovreglene i mars 2018, mens Finansdepartementet fastsatte utfyllende forskriftsregler i desember 2018. Regelverket gjennomfører EUs reviderte innskuddsgarantidirektiv (DGSD) og det nye krisehåndteringsdirektivet (BRRD), selv om det foreløpig bare er krisehåndteringsdirektivet som er innlemmet i EØS-avtalen. I tråd med finanskomiteens forventninger, jf. Innst. 137 L (2017–2018), orienterer Finansdepartementet om tilpasningene til regelverket i de årlige finansmarkedsmeldingene.

Etter det nye regelverket skal den enkelte bank utarbeide en plan for hvordan bankens finansielle stilling kan gjenopprettes dersom den skulle bli svekket, mens Finanstilsynet skal lage planer for hvordan den enkelte bank kan håndteres i mer alvorlige kriser. Finanstilsynet har fått nye virkemidler for å gripe inn tidlig overfor

banker som har eller kan få økonomiske problemer. Dersom en bank skulle bli rammet av en krise, skal Finansdepartementet bestemme om virksomheten skal avvikles eller søkes videreført med såkalte krisetiltak. Finanstilsynet skal i så tilfelle velge krisetiltak, oppnevne et administrasjonsstyre og ellers treffe de vedtak som trengs for å håndtere krisen i banken. Intern oppkapitalisering («bail-in») er et sentralt krisetiltak i regelverket, og innebærer at deler av den kriserammede bankens gjeld konverteres til egenkapital, slik at tapene dekkes og soliditeten styrkes nok til at hele eller deler av virksomheten kan videreføres.

For å kunne gjennomføre en intern oppkapitalisering må banken ha nok konvertibel gjeld. Finanstilsynet skal derfor i planene for enkeltbankene fastsette et minstekrav til summen av ansvarlig kapital og gjeld som kan konverteres til egenkapital, et såkalt MREL-krav, dersom intern oppkapitalisering vurderes som et aktuelt tiltak ved en krise i banken. Minstekravet skal settes høyt nok til at banken etter krisehåndteringen kan oppfylle alle de vanlige kapitalkravene (med unntak av kravet til motsyklisk kapitalbuffer), og skal innen utgangen av 2022 oppfylles med kapital- og gjeldsinstrumenter med lavere prioritet enn ordinær gjeld.[17] Finanstilsynet har uttalt at det er grunnlag for å underlegge et flertall av norske banker et slikt MREL-krav. Finanstilsynet vil fastsette frister for når kravet skal være oppfylt.

MREL-kravet og muligheten for intern oppkapitalisering innebærer at eiere og kreditorer kan måtte bære tap for å forhindre at en kriserammet bank må innstille virksomheten. Det kan redusere risikotakingen i bankene. En del banker vil måtte utstede gjeldsinstrumenter med lavere prioritet (såkalt etterstilt gjeld eller «tier 3»-gjeld) for å oppfylle MREL-kravet. Prisen på slik gjeld forventes å være høyere enn på ordinær gjeld, fordi investorenes tapsrisiko er høyere. Over tid bør imidlertid bankenes samlede finansieringskostnader være om lag uendret, ettersom den lavere tapsrisikoen på ordinær bankgjeld forventes å gi lavere pris på slik gjeld. Som illustrert i figur 2.23, vil den etterstilte gjelden innebære en ny tapsabsorberende buffer mellom bankens ansvarlige kapital og bankens gjeld til obligasjons- og sertifikateiere og innskytere.

Figur 2.23 Eksempel på sammensetning av en banks finansiering før og etter utstedelse av etterstilt gjeld

Kilde: Finansdepartementet.

Innskuddsgarantien er videreført og styrket i det nye regelverket. Den generelle innskuddsgarantien på 2 mill. kroner per innskyter per bank gjelder fortsatt, og regjeringen arbeider overfor EU med sikte på å kunne videreføre dette garantinivået også når innskuddsgarantidirektivet innlemmes i EØS-avtalen. I tillegg gjelder nå en ubegrenset garanti i inntil 12 måneder for visse typer innskudd, bl.a. knyttet til boligkjøp, særlige livshendelser, forsikringsutbetalinger og visse erstatninger. Krisehåndteringsregelverket innebærer dessuten høyere prioritet for ikke-garanterte innskudd fra privatpersoner og små og mellomstore bedrifter under krisehåndtering eller avvikling av banker.

Midlene i det norske banksikringsfondet blir i år overført til to nye fond som skal finansiere henholdsvis innskuddsgarantien og krisetiltak.[18] Fondskapitalen utgjorde totalt 35,5 mrd. kroner ved utgangen av 2018. Som andel av garanterte innskudd er fondskapitalen langt større enn det som kreves etter EUs regler, se tabell 2.1. Godt kapitaliserte fond bidrar til at eventuelle problemer i banksektoren kan håndteres på en hensiktsmessig måte. Etter det nye regelverket vil det, som før, være krav om at bankene årlig betaler inn til fondene. Innbetalingene vil øke noe, samtidig som de blir mer differensiert, slik at de mest risi-

[17] Frem til utgangen av 2022 skal Finanstilsynet følge opp bankenes planer for utstedelse av instrumenter med lavere prioritet.

[18] Delingen av fondet vil bli gjennomført så snart enkelte tekniske spørsmål er avklart.

Tabell 2.1 Størrelsen på de nye norske fondene

	Innskuddsgarantifondet	Krisetiltaksfondet
Kapital ved utgangen av 2018	16,0 mrd. kr	19,5 mrd. kr
Som andel av garanterte innskudd	1,22 %	1,49 %
Minstekrav etter EU-reglene (fra 2024)	0,8 %	1,0 %

Kilder: Bankenes sikringsfond og Finansdepartementet.

kable bankene må betale en større andel av bankenes samlede bidrag, se også avsnitt 4.5.1.

Bankenes sikringsfond har fått flere oppgaver og mer ansvar etter det nye regelverket. Bankenes sikringsfond skal administrere den norske innskuddsgarantiordningen, som før, og forvalte midlene i innskuddsgarantifondet og krisetiltaksfondet.[19] Bankenes sikringsfond skal dessuten kunne bistå Finanstilsynet i nye oppgaver som kommer med det nye krisehåndteringsregelverket. I lys av det utvidete ansvarsfeltet skal Bankenes sikringsfond ha et styre oppnevnt av Finansdepartementet, og ikke av medlemsbankene gjennom generalforsamlingen som tidligere. Det nye styret ble oppnevnt av departementet i desember 2018 for en periode på to år.

2.6 Soliditeten i forsikrings- og pensjonsforetakene

God soliditet i forsikringsforetak og pensjonskasser er en forutsetning for en trygg og forutsigbar pensjonssparing for den enkelte kunde. Norske myndigheter har over tid lagt avgjørende vekt på soliditeten i pensjonsleverandørene i sitt regelverks- og tilsynsarbeid. Pensjonsleverandørene må også selv sørge for at de med god margin har en risikobærende evne som står i samsvar med risikoen de tar på seg gjennom virksomheten.

De siste årene har den økende levealderen og det lave rentenivået hatt stor betydning for pensjonsleverandørene. Levealderen blant de forsikrede har i en periode økt mer enn det som ble lagt til grunn da pensjonsleverandørene beregnet og krevde inn premier. Det har derfor vært behov for å øke reservene for allerede opptjente forpliktelser så vel som å øke premiene for ny opptjening. Foretakene har hatt tillatelse til å finansiere denne oppreserveringen ved å bruke midler som i en normalsituasjon skal gå til kundene, noe foretakene for en stor del har benyttet seg av. Oppreserveringen er nå i all hovedsak fullført. Rentenivået er imidlertid fortsatt lavt og dette påvirker risikoen i pensjonsleverandørenes virksomhet.

En vesentlig andel av de norske pensjonsleverandørenes forpliktelser er kontrakter med årlig rentegaranti. Det fallende rentenivået har økt pensjonsleverandørenes renterisiko og skapt behov for høyere premiebetalinger for en gitt livsvarig ytelse. Høyere markedsrenter eller lavere rentegarantier vil redusere pensjonsleverandørenes renterisiko.

Pensjonsleverandørene bestemmer selv nivået på rentegarantiene. Myndighetene satte imidlertid frem til Solvens II-regelverket ble innført for livsforsikringsforetakene med virkning fra 2016 et tak for hvor høyt rentegarantiene kunne settes. For pensjonskassene gjaldt denne maksimale rentegarantien frem til nytt solvenskrav ble innført fra 1. januar 2019. Rentegarantiene har blitt senket ettersom rentenivået har falt, men fordi livsforsikringer er langsiktige forpliktelser, og reduserte rentegarantier kun gjelder nye premiebetalinger, tar det tid fra rentegarantien settes ned til det slår ut i lavere gjennomsnittlige rentegarantier. Rentegarantiene har dermed falt tregere enn det generelle rentenivået. Markedsrenten på norske 10-årige statsobligasjoner har siden 2011 vært lavere enn den gjennomsnittlige rentegarantien. Gjennomsnittlig rentegaranti for livsforsikringsforetakene var i overkant av 2,6 pst. ved utgangen av 2018, jf. figur 2.24. Nivået på rentegarantiene varierer imidlertid en god del mellom ulike produkttyper, og garantiene er typisk høyere i fripoliser hvor det ikke skjer ny opptjening enn i løpende ytelsesordninger.

Pensjonsinnretningene kan håndtere noe av risikoen i virksomheten ved å kreve inn en årlig rentegarantipremie og ved bruk av ulike bufferfond for å jevne ut resultatene over flere år. Livsforsikringsforetakene krevde inn om lag 1,6 mrd. kroner i rentegarantipremie i 2018. Gjennom bufferfondene kan god avkastning i enkelte år benyttes til å dekke svakere avkastning andre år. Størrelsen på

[19] Krisetiltaksfondet disponeres av Finanstilsynet som krisehåndteringsmyndighet.

Figur 2.24 Utviklingen i gjennomsnittlig rentegaranti i norske livsforsikringsforetak, lange renter (10-årige statsobligasjoner) og maksimal beregningsrente

Kilde: Finanstilsynet.

Figur 2.25 Ansvarlig kapital i mrd. kroner (venstre) og i prosent av solvenskapitalkravet (solvenskapitaldekningen) med overgangsregel (høyre). Norske livsforsikringsforetak

Kilde: Finanstilsynet.

bufferfondene er en indikasjon på den risikobærende evnen. Ved utgangen av 2018 var summen av kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger i livsforsikringsforetakene på 104 mrd. kroner, som tilsvarer 10 pst. av forsikringsforpliktelser med kontraktsfastsatte ytelser.

EU har gjennomført betydelige regelverksendringer for forsikringsforetak de siste årene. Regelverksendringene har vært et svar på at det tidligere EU-regelverket (Solvens I) i for liten grad reflekterte den reelle risikoen i forsikringsforetakenes virksomhet. Lovverket med nye soliditetskrav (Solvens II) ble satt i kraft 1. januar 2016 i EU og Norge, med en overgangsregel som åpnet for at forsikringsforetakene kan fase inn økte forsikringstekniske avsetninger som følge av overgangen til Solvens II over 16 år. Åtte foretak har fått tillatelse til å benytte overgangsregelen. Ved utgangen av 2018 hadde overgangsregelen effekt for fire av dem.

Norske livsforsikringsforetak har i hovedsak klart overgangen til Solvens II bra. Oppfyllelsen av kapitalkravene måles ofte ved solvenskapitaldekningen, dvs. foretakets ansvarlige kapital i prosent av det beregnede kapitalkravet. En solvenskapitaldekning på under 100 pst. innebærer dermed at foretaket er i brudd med regelverket. Ved utgangen av 2018 var solvenskapitaldekningen for livsforsikringsforetakene samlet 224 pst., inkludert bruk av overgangsregelen. Det er 5 prosentpoeng lavere enn ved inngangen til 2018. Uten bruk av overgangsregelen var solvenskapitaldekningen 207 pst.

Figur 2.26 Bufferkapital i prosent av tapspotensial (bufferkapitalutnyttelse). Norske pensjonskasser. Inverterte akser (lavere bufferkapitalutnyttelse betyr bedre soliditet)

Kilde: Finanstilsynet.

Det er ikke tilsvarende soliditetskrav i EU for pensjonskasser som for forsikringsforetak. Risikoen pensjonskassene tar på seg gjennom virksomheten, er imidlertid i stor grad den samme som for livsforsikringsforetakene. I Norge er pensjonskassene fra 1. januar 2019 underlagt nye soliditetskrav. Disse kravene er basert på en av Finanstilsynets stresstester der metodikk og forutsetninger er tilpasset Solvens II, og der eiendeler og forpliktelser måles til virkelig verdi. Pensjonskassene har rapportert sin soliditet i henhold til denne stresstesten siden 2012. I stresstesten beregnes tapspotensialet fra alle relevante risikoer og uttrykkes som en andel av tilgjengelig kapital (bufferkapitalen). Tapspotensialets andel av bufferkapitalen kalles bufferkapitalutnyttelsen. En bufferkapitalutnyttelse på over 100 pst. indikerer at det samlede tapspotensialet er høyere enn tilgjengelig bufferkapital.

Samlet sett styrket pensjonskassene sin soliditet i både i 2017 og 2018. Pensjonskassenes bufferkapitalutnyttelse ble i denne perioden redusert fra vel 90 pst. til om lag 83 pst. og videre til om lag 77 pst. Da det nye forenklede solvenskapitalkravet for pensjonskasser trådte i kraft 1. januar 2019, var det én av i alt 87 pensjonskasser som ikke oppfylte kravet. Tre pensjonskasser ville ikke oppfylt kravet uten bruk av overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger. For pensjonskassene samlet var solvenskapitaldekningen etter det nye kravet 176 pst. (172 pst. uten overgangsregelen).

Boks 2.4 Resultater og lønnsomhet i forsikringsforetak og pensjonskasser

Livsforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 9 mrd. kroner i 2018, en svak økning på 0,5 mrd. kroner sammenlignet med resultatet i 2017. Det verdijusterte resultatet før skatt, som inkluderer urealiserte kursgevinster, var imidlertid negativt med 0,6 mrd. kroner, en betydelig nedgang fra 24,6 mrd. kroner året før. Negativ utvikling i aksjemarkedene i 2018 var hovedårsaken til den betydelige reduksjonen i urealiserte gevinster. Pensjonskassene hadde et resultat før skatt på 2,5 mrd. kroner i 2018, ned fra 4,5 mrd. kroner i 2017. Det verdijusterte resultatet før skatt var negativt også for pensjonskassene og utgjorde -7,9 mrd. kroner i 2018, en betydelig nedgang fra 13,7 mrd. kroner året før. Urealiserte tap og reduserte inntekter på aksjer og verdipapirer var hovedårsaken til nedgangen også for disse.

Skadeforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 5,3 mrd. kroner i 2018, en reduksjon på 3,2 mrd. kroner sammenlignet med året før. Summen av skadeerstatningskostnader og andre forsikringsrelaterte driftskostnader for egen regning, målt i prosent av premieinntekter for egen regning (combined ratio), gir uttrykk for hvor lønnsom selve forsikringsvirksomheten er. Er dette tallet høyere enn 100 pst., må foretaket ha andre inntekter enn premieinntekter for å gå i balanse, f.eks. finansinntekter. I 2018 var combined ratio for skadeforsikringsforetakene 90,9 pst, jf. figur 2.27. Dette var om lag ett prosentpoeng høyere enn året før. Endringen skyldes en økning i skadeerstatningskostnader som andel av premieinntekter (skadeprosent).

Figur 2.27 Utviklingen i combined ratio, skadeprosent og kostnadsprosent i norske skadeforsikringsforetak. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.

2.7 Klimarisiko

2.7.1 Klimarisiko i finansmarkedene

Det har de senere årene vært økt oppmerksomhet i internasjonale fag- og politikkmiljøer om hvorvidt klimaendringene kan utgjøre en risiko for finansiell stabilitet, og hvilken rolle regulerende myndigheter, tilsynsmyndigheter og sentralbanker har i å håndtere og begrense disse risikoene.

Den britiske sentralbanken (Bank of England, BoE) har vært toneangivende i debatten om klimaendringer, finansmarkedene og finansiell stabilitet. I en rapport fra 2017 peker BoE på at klimaendringer, og samfunnets respons, innebærer finansielle risikoer som må håndteres.[20] Den finansielle risikoen kommer ifølge BoE gjennom to hovedkanaler: fysisk risiko som skyldes de fysiske effektene av klimaendringene, og overgangsrisiko som følger av omstillingen til en lavutslippsøkonomi.

Fysisk risiko oppstår som følge av hyppigere og mer alvorlige episoder med tørke, flom og stormer, og stigende havnivå. Virkningene kan være direkte, som skade på eiendom og infrastruktur, men også indirekte ved at globale leveringskjeder forstyrres. Den fysiske risikoen kan være akutt, i form av hyppigere stormer, eller kronisk, i form av varige endringer i værmønstre eller økt havnivå. Ifølge BoE kan de fysiske virkningene av klimaendringene potensielt føre til store finansielle tap. Dersom verdiene er forsikret, kan forsikringsforetakene stå overfor flere og større erstatningskrav. Hvis verdiene ikke er forsikret, kan byrden falle på husholdninger og foretak, og redusere verdien av finansforetakenes investeringer. Dersom pantsatte objekter rammes, vil kredittrisikoen i banksektoren kunne øke.

Overgangsrisiko er knyttet til omstillingen til et lavutslippssamfunn. Utvikling av ny teknologi eller endringer i klimapolitikken kan føre til brå endringer i markedsverdien til store grupper finansielle aktiva, som igjen kan få konsekvenser for finansiell stabilitet. Klimarisikoutvalget (se avsnitt 2.7.4) peker i sin rapport på at det ikke først og fremst er klimapolitikken i seg selv som skaper overgangsrisiko, men *usikkerheten* om fremtidig ambisjonsnivå, fordeling av utslippsreduksjoner og valg av virkemidler. En tredje form for klimarisiko, som ofte regnes som en type overgangsrisiko, er risikoen for klimarelaterte søksmål, se boks 2.5.

Som bl.a. Klimarisikoutvalget og det svenske finanstilsynet (Finansinspektionen) har pekt på, er klimaendringene en type strukturell endring som skjer gradvis, over lang tid. Slike endringer gir i utgangspunktet aktørene i finansmarkedene god tid til å tilpasse sine forventninger og porteføljer, og fører vanligvis ikke til kriser.[21] I den internasjonale fag- og politikkdebatten om sammenhengen mellom klimaendringene og finansiell stabilitet, knyttes risikoen for finansiell usta-

[20] Se artikkelen *The Bank of England's response to climate change* i Bank of Englands rapport *Quarterly Bulletin 2017 Q2*.

[21] Se *NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi* og Finansinspektionens rapport, *Klimatförändringar och finansiell stabilitet*.

Boks 2.5 Klimarelatert søksmålsrisiko

Parter som har lidt tap som følge av klimaendringer, kan tenkes å søke om kompensasjon fra de som de holder ansvarlig, eksempelvis som følge av manglende forebygging av klimaendringer, manglende tilpasning til klimaendringer eller mangelfull selskapsrapportering om klimarisiko.

Per februar 2019 var over 1 000 klimarelaterte søksmål, de fleste i USA, registrert i Columbia Universitys databaser.[1] Internasjonalt har det de siste årene blitt reist flere erstatningskrav på bakgrunn av mangler i rapporteringen om klimarelatert risiko.

I USA reiste staten New York i oktober 2018 sak mot olje- og gasselskapet Exxon Mobil med påstand om at selskapet systematisk har misledet sine aksjonærer ved å gi et urettmessig bilde av klimarisikoen selskapet er eksponert mot. I Australia tok en miljøorganisasjon på vegne av to aksjonærer i 2017 ut søksmål mot Commonwealth Bank på grunnlag av mangelfull selskapsrapportering av bankens eksponering mot klimarisiko. Søksmålet ble senere frafalt etter at banken endret sin rapporteringspraksis.

[1] Se Columbia Universitys databaser for klimarelaterte søksmål i og utenfor USA, *climatecasechart.com*.

Tabell 2.2 Eksempler på klimarelaterte risikofaktorer på bankers balanser

	Kredittrisiko	Markedsrisiko	Operasjonell risiko
Fysisk risiko	Økt eksponering mot flomrisiko i boliglånsporteføljen	Alvorlige værhendelser fører til reprising av statsgjeld	Alvorlige værhendelser fører til avbrudd i bankens tjenestetilbud
	Lavere jordbruksproduksjon fører til økt misligh old		
Overgangsrisiko	Strengere krav til energieffektivisering påvirker eksponeringen mot eiendomsmarkedet	Endringer i klimapolitikken fører til reprising av verdipapirer og derivater	Endrede holdninger til klimaspørsmål fører til omdømmerisiko
	Skrinlagte ressurser svekker låneporteføljene		
	Ny teknologi fører til tap på billån		

Kilder: Bank of England Prudential Regulation Authority og Klimarisikoutvalget.

bilitet særlig til en situasjon hvor man reagerer for sent, slik at den nødvendige omstillingen til en lavutslippsøkonomi må skje brått. Om forventningene til omstillingen forstyrres av uforutsette sjokk i form av store endringer i klimapolitikken eller teknologiske gjennombrudd, øker risikoen for store markedsskift og finansiell ustabilitet. Ifølge en rapport fra Det europeiske systemrisikorådets (European Systemic Risk Board, ESRB) rådgivende vitenskapelige komité kan en brå omstilling påvirke systemrisikoen i det finansielle systemet gjennom tre hovedkanaler:[22]

- En brå overgang bort fra fossil energi vil kunne føre til lavere økonomisk vekst som følge av økte energipriser.
- Markedsverdien av såkalte karbonintensive aktiva vil kunne endres brått. Ifølge komiteen vil dette kunne føre til reprising av gjeld og utlånstap, som kan få konsekvenser for finansiell stabilitet.
- Hyppigere naturskadehendelser vil kunne øke forsikrings- og gjenforsikringsforetakenes skadeutbetalinger.

Finanstilsynet omtaler i rapporten «Finansielt utsyn» fra desember 2018 klimarisiko i finansnæringen. Finanstilsynet peker på at det er en sammenheng mellom klimarisiko og kreditt-, motparts- og markedsrisiko ved at lønnsomheten ved enkelte typer virksomhet eller verdien av aktiva påvirkes av klimaendringer. Finanstilsynet skriver at finanstilsyn har en rolle i å forebygge forstyrrelser i det finansielle systemet forårsaket av klimaendringene. Ifølge tilsynet håndteres dette først og fremst gjennom tilsyn med finansforetakenes risikovurderinger og soliditet.

Den britiske regulerings- og tilsynsmyndigheten Prudential Regulation Authority (PRA) la i september 2018 frem en rapport om hvordan klimaendringene kan påvirke den britiske banksektoren.[23] Vurderingene i rapporten er relevante også for norsk banksektor. PRA peker på at den fysiske risikoen og overgangsrisikoen ved klimaendringene tar form av økt kreditt-, markeds- og operasjonell risiko for bankene, se tabell 2.2. Ifølge PRA skaper klimaendringene finansielle risikoer med noen særegne egenskaper, herunder at de finansielle risikoene som følger av fysisk risiko og overgangsrisiko, er relevante for mange bransjer, sektorer og geografiske områder. Den samlede effekten på det finansielle systemet kan derfor være større enn for andre typer risikoer, og effekten er ifølge PRA potensielt ikke-lineær, korrelert og irreversibel. PRA peker også på at tidshorisonten de finansielle risikoene vil kunne realiseres over, er

[22] Se ESRBs rapport *Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk.*

[23] Se Bank of England Prudential Regulation Authoritys rapport, *Transition in thinking: The impact of climate change on the UK banking sector.*

Figur 2.28 Et utvalg risikoer i banksystemet i euroområdet i 2019

Kilder: Den europeiske sentralbanken og Klimarisikoutvalget.

usikker. Konsekvensene kan ifølge PRA komme lengre fram i tid enn mange nåværende planleggingshorisonter, noe PRA betegner som «tidshorisontens tragedie». Å bruke historiske data vil ifølge PRA derfor ikke nødvendigvis være en god indikator for fremtidig risiko.

Et scenario der tiltakene er for små og kommer for sent til å nå målene i Parisavtalen, vil ifølge PRA kunne føre til at de mest alvorlige finansielle risikoene materialiserer seg i britisk banksektor. I en velordnet omstilling til en lavutslippsøkonomi vil derimot de finansielle risikoene bli minimert. PRA peker på at eksponeringen mot fysisk risiko vil fortsette å øke i takt med oppvarmingen, men at risikoen for ikke-lineære og irreversible fysiske endringer vil blir redusert om målene i Parisavtalen oppnås. En velordnet omstilling vil også medføre mindre kreditt- og markedsrisiko i karbonintensive sektorer.

Den europeiske sentralbanken (ESB) legger årlig frem en vurdering av de viktigste risikoene i banksystemet i euroområdet de nærmeste to til tre årene. ESB plasserer risikofaktorene i et risikokart etter hvor sannsynlig det er at de slår inn, og hvor stor innvirkning de vil ha, se figur 2.28. I risikovurderingen for 2019, som ble lagt frem i oktober 2018, er klimarisiko for første gang identifisert som en risikofaktor.[24] Etter ESBs vurdering utgjør likevel ikke klimarelaterte risikoer en trussel mot finansiell stabilitet i euroområdet på kort sikt. ESB vurderer sannsynligheten som liten for at klimarelaterte risikoer materialiserer seg på kort sikt, og langt mindre enn for andre risikodrivere. ESB peker samtidig på at bankene kan påvirkes indirekte av hyppigere ekstremvær og omstilling til en lavutslippsøkonomi. Etter ESBs vurdering må bankene derfor iverksette tiltak for å håndtere sin eksponering mot utsatte sektorer.

2.7.2 Internasjonale initiativer

En rekke internasjonale initiativer søker å bedre forståelsen av hva klimaendringer innebærer for finanssektoren og for finansiell stabilitet.

I desember 2017 etablerte åtte sentralbanker og tilsynsmyndigheter et nettverk for et grønnere finanssystem (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, NGFS). I nettverket kan sentralbanker og tilsynsmyndigheter på frivillig basis utveksle erfaringer, dele beste praksis, bidra til å utvikle systemer for å håndtere miljø- og klimarisiko i finansnæringen, og skape oppslutning i bransjen om overgangen til en bærekraftig økonomi. Formålet er å definere og fremme beste praksis både i og utenfor nettverket, og å utføre eller tildele analyseoppdrag innen grønn finans. Arbeidet er organisert i tre arbeidsgrupper, henholdsvis for tilsyn, makrotilsyn og oppskalering av grønn finans. Per februar 2019 hadde nettverket 30 medlemmer og 5 observatører. Norges Bank

[24] *ECB Banking Supervision: Risk Assessment for 2019.*

ble medlem av nettverket i desember 2018, og planlegger å delta i arbeidsgruppene om makrotilsyn og oppskalering av grønn finans. Finanstilsynet ble medlem av nettverket i februar 2019 og vil delta i arbeidsgruppene for tilsyn og makrotilsyn.

EU-kommisjonen satte i desember 2016 ned en ekspertgruppe som skulle gi råd om hvordan finanssektoren kan bidra til omstillingen til et lavutslippssamfunn.[25] Ekspertgruppen la frem sin endelige rapport til Kommisjonen i januar 2018.[26] I rapporten trekker ekspertgruppen frem to mål med bærekraftig finans: for det første å forbedre finanssektorens bidrag til bærekraftig og inkluderende vekst gjennom å finansiere samfunnets langsiktige behov, og for det andre å styrke finansiell stabilitet gjennom å inkludere ESG-hensyn (*Environmental, Social and Governance* – miljø, sosiale forhold og styring) i investeringsbeslutninger.

På bakgrunn av ekspertgruppens anbefalinger la EU-kommisjonen i mars 2018 frem en handlingsplan for bærekraftig finans.[27] Hovedmålene i handlingsplanen er:

- å dreie kapitalen over mot mer bærekraftige investeringer for å oppnå bærekraftig og inkluderende vekst,
- å håndtere finansielle risikoer som følger av klimaendringer, ressursutarming, miljøforringelse og sosiale problemer, og
- fremme åpenhet og langsiktighet i finansiell og økonomisk aktivitet.

I handlingsplanen lanseres en rekke tiltak, gruppert i 10 kategorier:

1. Etablere et klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig virksomhet.
2. Lage standarder og merkeordninger for grønne finansielle produkter.
3. Fremme investeringer i bærekraftige prosjekter.
4. Integrere bærekraft i finansiell rådgivning.
5. Utvikle referanseverdier for bærekraft.
6. Integrere bærekraft i kredittvurderinger og markedsanalyser.
7. Klargjøre institusjonelle investorer og kapitalforvalteres plikter.
8. Integrere bærekraft i soliditetsregelverket.
9. Styrke rapportering og regnskapsregler om bærekraft.
10. Fremme bærekraftig foretaksstyring og dempe kortsiktighet i kapitalmarkedene.

Som ledd i gjennomføringen av handlingsplanen la EU-kommisjonen i mai 2018 frem en pakke med fem regelverksforslag, se boks 2.4. I handlingsplanen understreker kommisjonen viktigheten av å raskt få utviklet et klassifiseringssystem for bærekraftig virksomhet. Et slikt system er en forutsetning for andre tiltak som utvikling av standarder, merkeordninger, bærekraftige referanseverdier og kalibrering av soliditetskrav. Kommisjonen satte sommeren 2018 ned en såkalt teknisk ekspertgruppe som skal bistå Kommisjonen i oppfølgingen av handlingsplanen på flere punkter, herunder utvikle screeningkriterier for bærekraftig økonomisk aktivitet innenfor klassifiseringssystemet, jf. boks 2.6.[28]

Ett av de varslede tiltakene i handlingsplanen er å vurdere om bærekraft, herunder klimarisiko, kan og bør innarbeides i kapitaldekningsregelverket for banker og forsikringsforetak. Hensikten ville være å sikre at klimarisiko blir tilstrekkelig hensyntatt i risikostyringen, og at kapitalkravene fanger opp bærekraft ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Kommisjonen gjengir i handlingsplanen beregninger som viser at en betydelig andel av eiendelene på balansen til bankene i euroområdet er utsatt for klimarelatert risiko. Dette tilsier etter Kommisjonens vurdering at risikoen ved klimaendringer og andre miljømessige faktorer bør reflekteres i soliditetsreguleringen, men på en måte som ikke undergraver dagens soliditetsrammeverk og prinsippet om at kapitalkrav skal gjenspeile risiko.

2.7.3 Bedre selskapsrapportering om klimarisiko

Tilgang til relevant informasjon for markedsaktørene er en forutsetning for at markeder skal fungere effektivt. Det har de siste tiårene blitt utviklet flere rammeverk for selskapsrapportering som også omfatter klimarelaterte forhold. Rapporteringen om klimarisiko har imidlertid vært fragmentert og uensartet, og derfor vanskelig å bruke for investorer og andre interessenter. Dette var bakgrunnen for at Financial Stability Board (FSB)

[25] High-Level Expert Group on Sustainable Finance.

[26] Se ekspertgruppens rapport, *Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance.*

[27] Se EU-kommisjonens handlingsplan, *Commission action plan on financing sustainable growth.*

[28] Ekspertgruppen (Technical Expert Group on Sustainable Finance) består av 35 medlemmer fra akademia, sivilsamfunnet, næringslivet og finanssektoren. Ekspertgruppen startet sitt arbeid i juli 2018. Arbeidet er planlagt avsluttet innen 30. juni 2019, med mulighet for forlengelse til utløpet av året.

Boks 2.6 EU-kommisjonens regelverksforslag for bærekraftig finans

Som ledd i gjennomføringen av handlingsplanen for bærekraftig finans la EU-kommisjonen i mai 2018 frem en pakke med fem konkrete regelverksforslag. Tre av forslagene er Råd- og Parlamentsrettsakter (forordninger), og to er forslag til endringer i Kommisjonens delegerte rettsakter. Alle forslagene antas å være EØS-relevante.

Forslag til forordning om opprettelsen av et rammeverk for å tilrettelegge for bærekraftige investeringer.[1] Formålet med det foreslåtte rammeverket er å etablere et klassifiseringssystem for bærekraftige investeringer, med kriterier for å identifisere om, og i hvor stor grad, ulike typer økonomisk aktivitet kan bli vurdert som miljømessig bærekraftig. Etter Kommisjonens forslag må en økonomisk aktivitet bidra til oppnåelse av minst ett av seks angitte mål for å anses som bærekraftig:

- Begrensning av klimaendringer
- Klimatilpasning
- Bærekraftig bruk og beskyttelse av vann- og marine ressurser
- Omstilling til en sirkulærøkonomi, avfallsforebygging og gjenvinning
- Forebygging og kontroll av forurensning
- Beskyttelse av sunne økosystemer

Forslag til forordning som endrer referanseverdiforordningen, om etablering av referanseverdier for lavkarbonutslipp og positiv karboneffekt.[2] Formålet med den foreslåtte endringen i referanseverdiforordningen er å innføre regler som styrer fastsettelsen av referanseverdier (referanseindekser) for lavkarbonutslipp og positiv karboneffekt. Det ble oppnådd politisk enighet om forslaget i EU i februar 2019. Enigheten innebærer enkelte endringer sammenlignet med det opprinnelige forslaget, herunder at kategoriene har blitt endret til referanseverdier for investeringer som bidrar til klimatilpasning, og referanseverdier for investeringer som er i tråd med oppnåelse av Paris-målet om 1.5°oppvarming. Den tekniske ekspertgruppen for bærekraftig finans skal gi råd til Kommisjonen om hvilke kriterier som skal ligge til grunn for at selskaper skal kunne omfattes av referanseverdiene.

Forslag til forordning om offentliggjøring av opplysninger om bærekraftige investeringer og bærekraftrisiko.[3] Formålet med den foreslåtte forordningen er å sikre at ESG-hensyn integreres i investerings- og rådgivningsprosesser på en konsistent måte på tvers av sektorer. Det ble oppnådd politisk enighet i EU om forslaget i mars 2019.

[1] COM (2018) 353.
[2] COM (2018) 355.
[3] COM (2018) 354.

i 2015, på forespørsel fra G20, satte ned arbeidsgruppen Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Arbeidsgruppen ble bedt om å utvikle et rammeverk for frivillig rapportering om klimarelatert risiko. Formålet med rammeverket skulle være å bidra til mer informerte beslutninger om investering og kredittgivning. Arbeidsgruppen la i juni 2017 frem sin endelige rapport.[29]

TCFD anbefaler at virksomheter rapporterer om klimarelatert informasjon gjennom den ordinære selskapsrapporteringen. Anbefalingene er fordelt på fire områder: styring, strategi, risikostyring og mål og metoder, se boks 2.7. Innenfor hvert område gir TCFD en overordnet anbefaling om rapportering, understøttet av mer detaljerte anbefalinger om hvilke typer informasjon virksomhetene bør rapportere om. TCFD kommer i rapporten med allmenne anbefalinger om rapportering for alle typer selskaper, men det gis også særskilte anbefalinger til finansmarkedsaktører.

TCFD-anbefalingene har fått bred støtte internasjonalt, og per mars 2019 hadde over 580 virksomheter og myndigheter gitt offentlig støtte til anbefalingene, blant dem Norges Bank, DNB, KLP, Oslo Børs, Storebrand, Equinor og Norsk Hydro. Norske finansforetak har også tatt en aktiv rolle i oppfølgingen. Blant annet har DNB deltatt i et pilotprosjekt i regi av FNs miljøprograms finansinitiativ (United Nations Environment Programme Finance Initiative, UNEP FI) om implementering av TCFD-anbefalingene i banksektoren.[30] DNB er sammen med Norges Bank, Store-

[29] Se arbeidsgruppens rapport, *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures.*

[30] Se UNEP FIs rapport, *Extending Our Horizons.*

Boks 2.7 TCFD-rammeverket for rapportering om klimarisiko

Styring. TCFD anbefaler at virksomheter rapporterer om styrets og ledelsens rolle i virksomhetens arbeid med klimarelaterte trusler og muligheter. Det vil gjøre det lettere for investorer og andre interessenter å vurdere hvorvidt styret og ledelsen gir klimarelaterte spørsmål tilstrekkelig oppmerksomhet.

Strategi. TCFD anbefaler at virksomheter rapporterer om faktiske og potensielle virkninger av klimarelaterte trusler og muligheter for virksomheten og dens strategiske og finansielle planlegging, der slik informasjon er av vesentlig betydning. Det vil gjøre det lettere for investorer og andre interessenter å forstå hvordan klimarelaterte spørsmål kan påvirke virksomheten på kort, mellomlang og lang sikt. Virksomheter bør i sin rapportering også gi en beskrivelse av hvor motstandsdyktig deres strategi er under ulike klimarelaterte scenarioer.

Risikostyring. TCFD anbefaler virksomheter å rapportere om hvordan de identifiserer, vurderer og håndterer klimarelatert risiko. Det vil gi brukerne av selskapenes rapportering en helhetlig oversikt over virksomhetens risikoprofil og risikohåndtering. TCFD anbefaler bl.a. at virksomheter redegjør om hvordan de tar beslutninger om å redusere, overføre, akseptere eller kontrollere klimarelatert risiko.

Mål og metoder. TCFD anbefaler virksomheter å informere om hvilke mål, parametere og metoder de bruker for å vurdere og håndtere relevante klimarelaterte trusler og muligheter, der slik informasjon er av vesentlig betydning. Det vil gjøre det lettere for investorer og andre interessenter å sammenligne virksomheter innenfor samme sektor. TCFD anbefaler bl.a. at virksomheter rapporter om sine viktigste klimarelaterte målsettinger som mål for utslipp av klimagasser og vann- og energiforbruk.

Kilde: TCFD/Klimarisikoutvalget

brand og KLP også med i et annet pilotprosjekt i regi av UNEP FI om implementering av TCFD-anbefalingene for investorer. Finans Norge anbefaler at finansnæringen, og særlig de store aktørene, både tar i bruk TCFD-rammeverket selv og fremmer TCFD-anbefalingene i andre næringer gjennom å stille forventninger i utlånsprosesser eller i eierskapsutøvelsen, se boks 3.4.[31] Videre oppfordrer Finans Norge myndighetene til å være tydelige på at TCFD-anbefalingene bør brukes som standard for rapportering om klimarisiko.

TCFD la i september 2018 frem en statusrapport om hvordan anbefalingene har blitt fulgt opp av markedsaktørene.[32] Rapporten viser at et flertall av selskapene internasjonalt nå kommer med noe klimarelatert informasjon i sin rapportering, men at det er behov for mer innsats for å bedre tilgangen til beslutningsrelevant informasjon. TCFD peker i rapporten på at mangelfull oppfølging av anbefalingene delvis kan skyldes den begrensede tiden selskapene hadde til å implementere anbefalingene i den finansielle rapporteringen for 2017, ettersom anbefalingene kom kort tid før selskapene begynte sitt rapporteringsarbeid for året. Rapportering som er i tråd med anbefalingene, skjer ofte i flere ulike dokumenter som årsrapporter og bærekraftrapporter. TCFD finner videre at rapporteringen om klimarelatert risiko varierer betydelig mellom ulike regioner og sektorer. Andelen selskaper som rapporterer i tråd med anbefalingene, er høyest i Europa. TCFD vil legge frem en ny statusrapport til Financial Stability Board om oppfølgingen av anbefalingene i midten av 2019.

Mens anbefalingene fra TCFD er basert på frivillig rapportering, har man i enkelte land innført lovfestede krav om rapportering om klimarisikohåndtering. Et eksempel er Frankrikes lov om grønn omstilling fra 2015, som stiller krav til rapportering om klimarisiko for børsnoterte foretak, og særlige krav til store institusjonelle investorer. En mellomløsning mellom lovfestede krav og frivillig rapportering som har blitt skissert, er å stille krav om at virksomheter som ikke rapporterer etter TCFD-rammeverket, må forklare hvorfor («comply or explain»).[33]

[31] Se Finans Norges rapport, *Veikart for grønn konkurransekraft i finansnæringen*.

[32] Se rapporten, *Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Status Report*.

[33] Se f.eks. den britiske tilsynsmyndigheten Financial Conduct Authoritys diskusjonsnotat, *Climate Change and Green Finance*.

Boks 2.8 Klimarisiko på agendaen i norsk finansnæring

Norsk Klimastiftelse la i desember 2018 frem rapporten «Klimarisiko – finans og børs». Rapporten presenterer en kartlegging av hvordan klimarisiko identifiseres og håndteres i 40 finansinstitusjoner fordelt på sektorene bank, livsforsikring, skadeforsikring, kapitalforvaltning, og kommunale pensjonskasser og livsforsikringsforetak, samt i de 15 største selskapene på Oslo Børs utenfor finanssektoren. Prosjektet har fått støtte fra Finansmarkedsfondet.

Kartleggingen viser at klimarisiko står på agendaen til ledelsen og styrene i de fleste store norske finansforetak, og at de fleste foretakene også har satt i gang arbeid med å øke ansattes kompetanse om klimarisiko, se figurene 2.29 og 2.30.

Figur 2.29 Klimarisiko på agendaen i styre og ledelse i finansnæringen[1]

[1] Andel som har svart ja på spørsmålene «Har klimarisiko vært drøftet i styret/ledelsen i selskapet det siste året?»

Kilde: Norsk Klimastiftelse.

Figur 2.30 Styrking av ansattes kompetanse om klimarisiko[1]

[1] Andel som har svart ja på spørsmålet «Arbeider selskapet med å øke ansattes kompetanse om klimarisiko?»

Kilde: Norsk Klimastiftelse.

2.7.4 Klimarisikoutvalgets vurderinger og anbefalinger

Regjeringen satte høsten 2017 ned et utvalg for å se på betydningen av klimarelaterte risikofaktorer for norsk økonomi, herunder for finansiell stabilitet. Klimarisikoutvalget skulle bl.a. vurdere hvordan en mest hensiktsmessig kan analysere og fremstille klimarisiko. I det følgende gis en oppsummering av utvalgets vurderinger og anbefalinger som er særlig relevante for aktørene i finansmarkedene, regulerende myndigheter, tilsynsmyndigheter og sentralbanker. Høringsuttalelsene og retningen på regjeringens oppfølging av utredningen for øvrig vil omtales i Revidert nasjonalbudsjett 2019.

Utvalget overleverte sin innstilling til Finansdepartementet 12. desember 2018. Finansdepartementet sendte utvalgets rapport «NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi» på høring 12. desember 2018 med høringsfrist 18. mars 2019.

Klimarisikoutvalget peker i rapporten på at finansnæringen har en nøkkelrolle i privat sektors klimarisikohåndtering og omstillingen til en lavutslippsøkonomi, se også kapittel 3.5. Utvalget gir flere anbefalinger som er relevante for aktørene i finansmarkedene og regulerings- og tilsynsmyn-

dighetene på finansmarkedsområdet, se boks 2.9. I omtalen av klimarisikohåndtering i offentlig sektor kommer utvalget med vurderinger og anbefalinger om forebygging av naturskader som er relevante for skadeforsikringsforetakene.[34] Disse omtales i kapittel 3.5.2.

Utvalget understreker at det er stor usikkerhet om sammenhengen mellom global temperaturøkning og økonomiske skadeeffekter, men at det er grunn til å tro at den ikke er lineær. Dersom de økonomiske konsekvensene av klimaendringene blir store, er det ifølge utvalget rimelig å tro at det også blir store utslag i finansmarkedene. Uro i finansmarkedene kan i sin tur forsterke de negative virkningene på realøkonomien av klimaendringene. Dersom omstillingen til en lavutslippsøkonomi skjer brått og uforutsigbart, kan omstillingen påvirke norsk økonomi gjennom flere kanaler. Brå fall i markedsverdien av fysiske eiendeler og verdipapirer vil redusere verdien av private og offentlige investeringer. Markedsuro og finansiell ustabilitet internasjonalt som følge av brå markedsskift i enkeltsektorer, vil kunne smitte over på den finansielle stabiliteten i Norge via internasjonale finansmarkeder. Brå markedsskift vil også kunne ha direkte innvirkning på norsk finansnæring gjennom økte tap på utlån til utsatte sektorer. Store utlånstap kan svekke finansnæringens evne til å formidle finansiering til bedrifter i andre sektorer, noe som kan gi negative ringvirkninger i norsk økonomi.

Utvalget peker på at aktørene i finansmarkedene trenger relevant informasjon om klimarisiko. Mangel på lett tilgjengelig informasjon om klimarisikoen ulike foretak står overfor, gjør det vanskelig for markedet å prise risiko. Da svekkes kapitalmarkedenes evne til å formidle kapital til virksomhetene som er best rustet til å tåle klimarisikoen. Feilprising av klimarisiko, og dermed feilallokering av kapital, øker ifølge utvalget risikoen for finansiell ustabilitet på lengre sikt. Utvalget skriver at god selskapsrapportering gjør investorer bedre i stand til å forstå risiko og utøve eierskap. Ifølge utvalget vil eierskapsutøvelse kunne bidra til disiplin i selskapers kapitalbruk, og en raskere omstilling til et lavutslippssamfunn, samtidig som investorene ivaretar egne finansielle interesser.

Klimarisikoutvalget viser til at norsk lov i dag ikke stiller krav om at selskaper skal rapportere særskilt om klimarisiko. Regnskapsloven inneholder rapporteringskrav som er relevante i denne sammenhengen, men stiller ikke krav til hvordan rapporteringen skal gjøres, og gir etter utvalgets vurdering i liten grad sammenlignbar informasjon på tvers av foretak.[35] Det kan ifølge utvalget begrense nytteverdien for markedsaktørene. Utvalget mener markedsstandarder i mange tilfeller kan fylle den samme rollen som regulering. Markedsaktører som ikke etterlever standardene som utvikles og benyttes i markedet, vil kunne straffes i form av dyrere eller redusert tilgang på kapital. En fordel med markedsstandarder sammenlignet med regulering, er ifølge utvalget at de gjerne er mer dynamiske og enklere kan justeres til endrede behov i markedene. Samtidig peker utvalget på at det kan være vanskelig for

Boks 2.9 Klimarisikoutvalgets anbefalinger for privat sektor og finansmarkedene

Bygg kunnskap og kompetanse om klimarisiko. Myndigheter bør legge til rette for økt kunnskap om hvilken risiko klimaendringer kan utgjøre for privat sektor og finansmarkedets virkemåte. Relevante norske myndigheter som Finanstilsynet og Norges Bank bør bygge kompetanse om klimarisiko og delta i den internasjonale fagdebatten om klimarelatert risiko i finansmarkedene.

Bruk scenarioanalyser. Virksomheter bør bruke scenarioanalyser for å stressteste sine forretningsmodeller, og for å få en bedre forståelse av hvordan klimarelaterte trusler og muligheter for virksomheten kan utvikle seg i ulike scenarioer.

Utøv eierskap. Klimarisikoens langsiktige karakter tilsier at eiere krever at klimarisiko integreres i virksomheters strategiske planlegging. Gjennom eierskapsutøvelse kan investorer bidra til disiplin i selskapers kapitalbruk og en raskere omstilling til et lavutslippssamfunn.

Støtt opp om TCFD-arbeidet. Norske virksomheter bør støtte opp om TCFD-arbeidet og rapportere om håndtering av klimarisiko i tråd med anbefalingene. Slik rapportering kan bevisstgjøre selskaper om hvilken risiko klimaendringene kan utgjøre for deres forretningsmodell, og vil legge til rette for mer informerte investeringsbeslutninger.

[34] Se kapittel 8.3.2 i utvalgets rapport.

[35] Regnskapsloven § 3-3a og § 3-3c.

markedet å samle seg om én standard, noe selskapsrapportering om klimarelatert risiko har vært et eksempel på.

Utvalget mener TCFD-anbefalingene gir et godt rammeverk for rapportering om klimarelatert risiko, og at anbefalingene også kan hjelpe selskapene til å identifisere klimarelaterte trusler og muligheter. Utvalget mener stresstesting av selskapenes forretningsmodeller mot rimelige scenarioer for klimapolitikken, slik TCFD anbefaler, kan ha stor verdi for investorer. Selskapene vil da måtte vise hvordan de skal tjene penger dersom ambisjonene for klimapolitikken oppfylles.

Klimarisikoutvalget anbefaler norske virksomheter å ta i bruk TCFD-rammeverket. Utvalget mener samtidig at norske myndigheter bør vente med å innføre detaljerte lovkrav til rapportering om klimarisiko. Nasjonale krav vil ifølge utvalget kunne komme i strid med målet med TCFD-arbeidet om en enhetlig og sammenlignbar rapportering av klimarisiko på tvers av selskaper, sektorer og land. Ifølge utvalget kan nasjonal gjennomføring av TCFD-rammeverket i form av lovfestede krav gjøre standarden mindre dynamisk. Utvalget peker videre på at dersom man i EU velger å innføre krav til selskapsrapportering om klimarisiko, vil slike lovkrav være EØS-relevante og måtte gjennomføres i norsk rett. Etter utvalgets vurdering tilsier dette at norske myndigheter bør rette oppmerksomheten om regelverksutviklingen i EU og i hvilken grad TCFD-anbefalingene følges opp i markedet.

Utvalget mener det er behov for mer kunnskap om klimarisikoen i finansmarkedene og hvordan den bør håndteres. Utvalget viser til at den internasjonale politikk- og fagdebatten om klimarisiko i finansmarkedene fortsatt er i en tidlig fase, og at det gjenstår flere spørsmål som må besvares. Utvalget anbefaler norske myndigheter å bygge kompetanse om klimarisiko og ta del i debatten og arbeidet som pågår internasjonalt. Dersom det viser seg at klimarisiko utgjør en vesentlig risiko for finansiell stabilitet, vil det ligge innenfor tilsynsmyndighetenes og sentralbankenes mandat å håndtere denne risikoen. Kunnskap om klimarisiko vil ifølge utvalget også kunne være viktig i tilsynsvirksomheten til Finanstilsynet.

2.7.5 Høringsinstansenes merknader

Finanstilsynet og Norges Bank deler utvalgets vurdering av de finansielle risikoene ved klimaendringene, og at risikoen for finansiell ustabilitet avhenger av når og hvor brått klimaendringene og omstillingen til en lavutslippsøkonomi skjer.

Finans Norge mener Finanstilsynet og Norges Bank bør bygge kompetanse om klimarisiko og delta i den internasjonale fagdebatten, og at Finansdepartementet bør følge opp og konkretisere det oppdraget de har gitt Finanstilsynet om å kartlegge og analysere konsekvenser av klimaendringene. Finanstilsynet skriver at stresstesting og scenarioanalyser av klimarisiko vil kreve at analyseapparatet tilpasses og videreutvikles, både med hensyn til datakilder og metodikk, og at dette arbeidet internasjonalt er i en tidlig fase. Forbrukerrådet mener det er viktig at norske finansforetak får innsyn i kunnskapen om klimarisiko som tilflyter Finanstilsynet og Norges Bank i internasjonale nettverk (se avsnitt 2.7.2).

Finanstilsynet mener arbeidet i EU med å utvikle et klassifiseringssystem for bærekraftig virksomhet og standarder for grønne finansielle produkter, er et viktig tiltak for å ivareta investorers informasjonsbehov (se avsnitt 2.7.2 og boks 2.4). Tilsynet peker samtidig på at det er krevende å utvikle ensartede standarder som er dekkende for ulike typer investeringer. Forbrukerrådet mener norske myndigheter bør støtte initiativet, og kommer med flere anbefalinger for å forsterke forbruker- og investorbeskyttelsen, herunder at det bør stilles tydelige krav til merkeordninger, og at norske myndigheter bør pålegge norske finansforetak å innarbeide vurderinger av klimarisiko ved salg av fonds- og spareprodukter.

Kommunalbanken viser til at aktører internasjonalt har tatt til orde for «grønne» eller «brune» risikovekter i kapitalkravsregelverket, og mener at en bør vurdere hva som kan være en hensiktsmessig virkemiddelbruk. Finanstilsynet mener rabatter i soliditetsregelverket for å fremme visse typer investeringer vil være uheldig. Regulering og tilsyn er etter Finanstilsynets vurdering ikke egnet for å fremme særskilte klimapolitiske mål. Som for andre risikofaktorer bør dette ifølge tilsynet først og fremst håndteres gjennom tilsyn med finansnæringens risikovurderinger og soliditet. Foretakene må selv vurdere klimarisikoen i egen virksomhet, men tilsynet kan om nødvendig pålegge ytterligere kapitalkrav dersom foretaket ikke har tatt tilstrekkelig hensyn til klimarisiko. Norges Bank skriver at bankenes risikovekter ved utlån er basert på historiske utlånstap, og derfor kan være mindre egnet til å fange opp strukturelle endringer som klimarisiko.

Det er bred støtte i høringen til at norske virksomheter bør rapportere om håndtering av klimarisiko i tråd med TCFD-anbefalingene. Finanstilsynet er enig med utvalget i at bedre selskapsrapportering vil gjøre det lettere å identifisere klima-

relaterte sårbarheter i det finansielle systemet. Flere høringsinstanser som er positive til TCFD-rammeverket, som Finans Norge, Innovasjon Norge, CICERO og NHO, peker samtidig på at rammeverket er utviklet for store virksomheter, og ikke nødvendigvis er godt tilpasset små og mellomstore bedrifter. Finans Norge mener det bør vurderes et forenklet rammeverk for rapportering fra mindre selskaper, fortrinnsvis utformet som en internasjonal standard.

Blant de som har synspunkter på om det bør stilles lovkrav om selskapsrapportering om klimarisiko, er de fleste enige med utvalget i at norske myndigheter bør se an behovet for å innføre slike krav. Kommunalbanken skriver at det i en tidlig fase er fornuftig å overlate til markedet å utvikle standarder for hva som utgjør beslutningsnyttig informasjon, og avklare hvordan denne informasjonen bør rapporteres for å gi grunnlag for allokering og prising. WWF Verdens Naturfond og Framtiden i våre hender utgjør mindretallet som mener det bør stilles lovkrav om at informasjon om klimarelatert risiko skal inngå i norske virksomheters ordinære selskapsrapportering.

2.7.6 Departementets vurdering

Departementet er enig i Klimarisikoutvalgets vurdering av at relevante norske myndigheter bør bygge kompetanse om klimarisiko i finansmarkedene. I Finanstilsynets tildelingsbrev for 2019 peker departementet på at Finanstilsynet har en viktig oppgave i å kartlegge og analysere mulige konsekvenser av klimaendringene for finansnæringen og hvilken risiko klimaendringer kan innebære på området. Videre skriver departementet i tildelingsbrevet at tilsynsmyndigheter må tilpasse sin oppfølging av finansforetakene til nye risikoer og sårbarheter som identifiseres, og til internasjonale tiltak og anbefalinger.

Finansdepartementet varslet i Finansmarkedsmeldingen 2018 at departementet ville vurdere behovet for endringer i krav til selskapsrapportering om klimarelatert risiko i lys av hvordan anbefalingene fra TCFD følges opp av markedsaktørene, Klimarisikoutvalgets anbefalinger og regelverksutviklingen internasjonalt. Departementet deler Klimarisikoutvalgets vurdering av at TCFD-anbefalingene er et godt rammeverk for rapportering om klimarelatert risiko. Dersom anbefalingene, herunder om å bruke scenarioanalyser, følges opp av markedsaktørene, vil det legge til rette for bedre og mer velinformerte investeringsbeslutninger. Riktigere prising av klimarelatert risiko vil redusere risikoen for feilallokering av kapital og markedsuro senere. Bedre selskapsrapportering vil også gjøre investorer bedre i stand til å utøve eierskap, og gjennom eierskapsutøvelsen bidra til at selskaper omstiller seg. Rapportering om klimarelatert risiko kan også komme selskapene til gode gjennom bevisstgjøringen av hvilke klimarelaterte utfordringer og muligheter de står overfor.

TCFD-anbefalingene har fått bred støtte internasjonalt, og store deler av norsk finansnæring har sluttet opp om dem. Det er viktig med en enhetlig og sammenlignbar rapportering av klimarisiko på tvers av selskaper, sektorer og land. Etter departementets vurdering bør TCFD-rammeverket være standarden for selskapsrapportering om klimarisiko, og store norske selskaper bør rapportere i tråd med anbefalingene. I en tidlig fase er det likevel fornuftig å overlate til markedet å utvikle standarder for hva som utgjør beslutningsnyttig informasjon og hvordan den bør rapporteres. Departementet er enig med utvalget i at norske myndigheter nå bør rette oppmerksomheten om regelverksutviklingen i EU og i hvilken grad TCFD-anbefalingene følges opp i markedet.

Finansdepartementet støtter målene i EU-kommisjonens handlingsplan og følger arbeidet i EU med å følge opp planen. Etter departementets vurdering kan etableringen av et klassifiseringssystem for bærekraftig virksomhet bidra til å dreie kapital mot bærekraftige investeringer og hindre såkalt grønnvasking av finansielle produkter. Samtidig er det viktig at klassifiseringssystemet utformes slik at det ikke er mer komplekst enn nødvendig for å oppnå formålet, og slik at det ikke er utilsiktet til hinder for omstilling av selskaper. Departementet er enig med Kommisjonen i at soliditetsregelverket fortsatt bør gjenspeile risikoen ved utlånene så riktig som mulig. Det er derfor viktig å utvikle soliditetsrammeverket slik at det fanger opp endrede risikoforhold på en best mulig måte.

Finansdepartementet vil i neste års finansmarkedsmelding omtale og vurdere behovet for regelverksendringer i lys av hvordan TCFD-anbefalingene følges opp i markedet, og på bakgrunn av eventuelt nytt regelverk i EU som følge av oppfølgingen av handlingsplanen for bærekraftig finans.

2.8 Digital sårbarhet

Økt digitalisering og bruk av ny teknologi i finanssektoren bidrar til en mer effektiv produksjon av

finansielle tjenester og muliggjør utvikling av nye tjenester, jf. omtale i kapittel 3.6. Samtidig innebærer digitalisering og økt avhengighet av IKT-tjenester i finansnæringen nye risikoer. Økt digitalisering og sammenkoblinger mellom aktørene nasjonalt og internasjonalt øker behovet for å overvåke og begrense systemrisikoen som kan følge av IKT-hendelser. Dersom et større finansforetak, et sentralt infrastrukturforetak eller mange banker samtidig blir satt ut av spill over noe tid som følge av svikt i IKT-systemer, kan det true den finansielle stabiliteten.

Regjeringen har pekt ut finansielle tjenester som en av 14 kritiske samfunnsfunksjoner, noe som tilsier særlig oppmerksomhet om sårbarheter, sikkerhet og beredskap. Finansdepartementets budsjettproposisjon for 2019 (Prop. 1 S (2018–2019)) inneholder en tilstandsvurdering av finansielle tjenester i en sårbarhetssammenheng, med vekt på den finansielle infrastrukturen, dvs. betalingssystemene og andre systemer som er nødvendige for at økonomiske transaksjoner skal kunne gjennomføres. Hovedbildet i tilstandsvurderingen var at den finansielle infrastrukturen i Norge i hovedsak er robust.

I rapporten *Finansiell infrastruktur* identifiserer Norges Bank utfordringer og drøfter utviklingen i kunderettet betalingsformidling og i interbanksystemene. I rapporten *Risiko- og sårbarhetsanalyse* ser Finanstilsynet på bruken av informasjons- og kommunikasjonsteknologi i finanssektoren, og beskriver risiko og sårbarheter for finansiell stabilitet, det enkelte foretak og den enkelte forbruker.

Finanstilsynet skrev i juni 2017 at teknologisk innovasjon kan gi økt konsentrasjonsrisiko ved at aktører som kommer først til markedet med nye finansielle tjenester, tar hele markedet.[36] Tilsynet peker også på at digitalisering kan medføre økt operasjonell risiko, og viser til at det kan være komplisert og ressurskrevende for foretakene å integrere nye applikasjoner i eldre og komplekse IT-systemer. Norges Bank skrev i november 2017 at digitaliseringen av finansielle tjenester kan føre med seg økt risiko for operasjonelle problemer og cyberkriminalitet, som kan utgjøre en trussel mot finansiell stabilitet.[37] Norges Bank og Finanstilsynet følger utviklingen nøye.

Endringer i bank- og betalingssystemet gjør finanssektoren mer utsatt for cyberkriminalitet.[38]

Figur 2.31 Rapporterte IKT-hendelser

Kilde: Finanstilsynet.

Finanssektoren er den sektoren som er hyppigst utsatt for cyberangrep internasjonalt.[39] Størrelsen på og hyppigheten av angrepene er økende og metodene stadig mer sofistikerte. I Norge har imidlertid antallet meldte angrep vært lavt, og konsekvensene har vært begrensede. Finanstilsynet har pekt på at noe av forklaringen kan være at den norske finanssektoren er bedre vernet og har lengre erfaring i å sikre seg mot angrep. Samtidig viser Finanstilsynet i Risiko- og sårbarhetsanalyse 2017 til at finansforetakene har observert en vesentlig økning i uønsket aktivitet. Kun en liten del av den uønskede aktiviteten resulterer i sikkerhetshendelser som skal rapporteres til Finanstilsynet, se figur 2.31.

I en rapport utarbeidet på oppdrag fra G20 i 2017 skriver FSB at cyberangrep er en trussel mot hele det finansielle systemet.[40] IMF pekte høsten 2017 på at cybertrusler er internasjonale i sin natur, og at det derfor er behov for en koordinert tilnærming til regulering av cyberrisiko for å sikre finansiell stabilitet.[41] Cyberangrep som rammer tilgangen på viktige tjenester eller bringer sensitiv informasjon på avveie, kan svekke tilliten til enkeltinstitusjoner, men også det finansielle systemet

36 Se Finanstilsynets rapport *Finansielt utsyn juni 2017.*

37 Se Norges Banks rapport *Finansiell stabilitet 2017.*

38 Se bl.a. Norges Banks rapport, *Finansiell infrastruktur 2018.*

39 Kilde: EUs handlingsplan for fintech.

40 Se Financial Stability Boards rapport, *Stocktake of Publicly Released Cybersecurity Regulations, Guidance and Supervisory Practices.*

41 Se boks 1.2 I IMFs rapport, *Global Financial Stability Report October 2017.*

som helhet. De økonomiske tapene som følge av omfattende cyberangrep kan potensielt bli svært store. Forsikringsforetaket Lloyd's har beregnet at et globalt cyberangrep kan føre til økonomiske tap på over 400 mrd. norske kroner.[42]

Både i Norge og internasjonalt pågår det arbeid for å forebygge cyberkriminalitet og styrke finanssektorens evne til å stå imot angrep og håndtere ulike typer cyberrisiko. Finans Norge etablerte i 2013 FinansCERT (Computer Emergency Response Team) for å bistå næringen i håndteringen av digitale angrep. Ved å bedre samhandlingen og koordineringen mellom finansforetakene har FinansCERT redusert sårbarheten i næringen og styrket forsvarsverkene samlet sett. I 2017 ble det norske FinansCERT videreutviklet til en nordisk organisasjon med navnet Nordic Financial CERT. Hovedkontoret er lagt til det eksisterende kompetansemiljøet i Oslo, som ble bygd opp gjennom FinansCERT.

IT-driften i finanssektoren utkontrakteres ofte til et relativt lite antall sentrale tjenesteleverandører. Norges Bank peker i rapporten Finansiell Infrastruktur 2018 på at dette innebærer en konsentrasjonsrisiko. En operasjonell hendelse eller angrep som rammer en sentral IKT-leverandør, kan få ringvirkninger til store deler av det finansielle systemet.

En større del av IT-driften og driftsoperasjonene til norske banker og norske filialer av utenlandske banker er flyttet ut av Norge. Også på verdipapirområdet skjer mye av IKT-virksomheten i utlandet. Utflytting av IKT-oppgaver må skje på en forsvarlig måte, både av hensyn til det enkelte finansforetak og til finanssystemet som helhet. Finanstilsynet legger i sin tilsynsmessige oppfølging vekt på at foretakene skal gjøre grundige risikoanalyser og vurderinger ved ny eller endret utkontraktering. En lovendring i 2014 ga strengere regler om hva slags oppgaver finansforetakene kan utkontraktere. Finanstilsynet har hjemmel for å kontrollere utkontrakteringen og iverksette tiltak overfor uforsvarlig utkontraktering.

Norske myndigheter stiller omfattende krav i regelverket om betalingstjenester og betalingssystemer. Det føres tilsyn fra Norges Bank og Finanstilsynet. Regelverket skal hindre uønskede hendelser, redusere konsekvensene av hendelser, og stiller en rekke krav til foretakene med konsesjon. Kravene er nedfelt bl.a. i betalingssystemloven og IKT-forskriften. Systemene skal etter regelverket innrettes slik at sannsynligheten for uønskede hendelser er lav. Norges Bank fører tilsyn med interbanksystemene, mens Finanstilsynet har ansvar for tilsynet med betalingstjenester og verdipapiroppgjørssystemer.

Foretakene er pålagt å rapportere vesentlige IKT-hendelser til Finanstilsynet. Finanstilsynet legger i sin oppfølging både vekt på hvordan det enkelte foretak har håndtert hendelsen for å sikre at systemene gjenopprettes, og på at det gjennomføres relevante, forebyggende tiltak. Hendelsesrapporteringen skal samtidig bidra i overvåkingen av risikonivået i finanssektoren generelt. Norske foretak under tilsyn er underlagt IKT-forskriften, som bl.a. stiller krav til at foretakene skal ha beredskapsplaner som skal iverksettes dersom IKT-driften ikke kan opprettholdes som følge av en krise. Kravene gjelder også når hele eller deler av IKT-virksomheten er utkontraktert. Finanstilsynet gjennomfører stedlig tilsyn der etterlevelse av forskriften undersøkes.

Gjennom beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI), som ledes av Finanstilsynet, koordineres tiltak dersom det oppstår situasjoner som innebærer fare for store forstyrrelser i den finansielle infrastrukturen. Medlemmene i BFI representerer de mest sentrale aktørene i den norske finansielle infrastrukturen.

Selv om det er departementets vurdering at næringen er godt rustet til å håndtere hendelser både av operasjonell og ondsinnet karakter, er det utviklingstrekk som kan gjøre tilbudet av finansielle tjenester mer utsatt fremover. Dette gjelder særlig den økende avhengigheten av komplekse IKT-systemer i sektoren, vekst i utkontraktering av driftsoppgaver til et fåtall sentrale tjenesteleverandører, digitalisering av kunderettede tjenester, og ny teknologi og ny regulering som åpner for tredjepartsaktører. Både myndighetene og finansnæringen selv må fortsette å arbeide for å sikre en robust finansiell infrastruktur i møte med denne utviklingen.

2.9 Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering

Arbeidet med å forhindre hvitvasking og terrorfinansiering er en del av samfunnets samlede innsats mot kriminalitet og terror. I en stadig mer globalisert verden der penger kan flyttes enklere og raskere enn noen gang, er det av sentral betydning at nasjonale regler for tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering beskytter næringslivet mot misbruk fra kriminelle aktører.

[42] Se Lloyd's rapport, *Counting the cost – Cyber exposure decoded* (2017).

Stortinget vedtok i mai 2018, etter forslag i Prop. 40 L (2017–2018), en ny lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (hvitvaskingsloven). Loven gjennomfører store deler av EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv og innebærer at Norge implementerer en rekke anbefalinger fra Financial Action Task Force (FATF) om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. FATF er den internasjonale standardsetteren på området for tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering, og Norge har vært medlem i FATF siden 1991.

De sentrale byggesteinene i anti-hvitvaskingsregimet er videreført i den nye hvitvaskingsloven, slik som regler om kundetiltak (tidligere «kundekontroll»), lagring av opplysninger og dokumenter og undersøkelses- og rapporteringsplikten. I tillegg er det en rekke tilliggende regler av betydning, slik som regler som stiller krav om å utarbeide rutiner, internkontroll og opplæring av ansatte. Den nye loven innebærer videre at regelverket utvides til også å gjelde for tilbydere av spilltjenester, og at kravene til gjennomføring av kundetiltak, undersøkelser og rapportering skjerpes. Loven stiller klarere krav til foretakene om å gjennomføre risikovurderinger i sitt anti-hvitvaskingsarbeid, og tilpasse innsatsen til den identifiserte risikoen. Helt nytt i loven er hjemler for å ilegge rapporteringspliktige overtredelsesgebyr for brudd på loven.

Finansdepartementet fastsatte i september 2018 forskrift til den nye hvitvaskingsloven. I forskriften utvides lovens anvendelsesområde til å omfatte vekslings- og oppbevaringstjenester for virtuell valuta, og disse tjenestetilbyderne underlegges tilsyn, jf. omtale i avsnitt 3.6.5. I tillegg underlegges agenter av utenlandske betalingsforetak tilsyn av Finanstilsynet, og de utenlandske betalingsforetakene pålegges å utpeke nasjonale kontaktpunkter, slik at det kan utføres effektivt tilsyn. Ny hvitvaskingslov og -forskrift trådte i kraft 15. oktober 2018.

Mange av de rapporteringspliktige etter hvitvaskingsregelverket er under tilsyn fra Finanstilsynet, og det føres tilsyn med at foretakene etterlever pliktene etter reglene, jf. omtale i kapittel 6. Tilsynsvirksomheten bidrar til å forebygge ulovlig virksomhet, og lovbrudd som avdekkes i foretak under tilsyn, blir fulgt opp. Ved mistanker om alvorlig økonomisk kriminalitet anmeldes forholdet til politiet. Finanstilsynet har styrket tilsynsinnsatsen på dette området de siste årene, bl.a. med særskilte tematilsyn knyttet til antihvitvasking og antiterrorfinansiering. Det er også etablert en egen seksjon med ansvar for antihvitvasking, og det er tilført ressurser for ytterligere å styrke innsatsen.

Internasjonalt er det i flere banker avdekket omfattende hvitvaskingsaktiviteter som har resultert i betydelig tap av omdømme og høye bøter. Dette viser at det er betydelig operasjonell risiko knyttet til hvitvaskingsområdet.

3 Finansmarkedene i et næringsperspektiv

3.1 Innledning

Velfungerende finansmarkeder er avgjørende for økonomiens vekst- og omstillingsevne og for menneskers hverdag, ved at lønnsomme prosjekter får tilgang til kapital til priser som gjenspeiler risikoen, at risiko fordeles på en hensiktsmessig måte, at mennesker får tilgang til lån og investeringsmuligheter, og at betalinger kan gjennomføres. Finanssektoren utgjør dermed en viktig del av rammebetingelsene for verdiskaping i andre sektorer. Samtidig er finanssektoren en betydelig næring i seg selv der det foregår verdiskaping som kanaliseres til lønn til de ansatte, utbytte til eierne, rentebetalinger til kreditorer og skatteinntekter til det offentlige. Dette kapitlet omhandler finanssektoren både som egen næring og som finansieringskilde for øvrig næringsliv.

Mål og hensyn i finansmarkedspolitikken med utgangspunkt i finansnæringens spesielle funksjon omtales i avsnitt 3.2.

I avsnitt 3.3. beskrives det norske kapitalmarkedet og kapitaltilgangen for de ikke-finansielle foretakene. Hovedbildet, som også fremheves av kapitaltilgangsutvalget i NOU 2018: 5, er at den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder gir norsk næringsliv et diversifisert og godt finansieringstilbud, selv om det ikke kan utelukkes at det finnes lønnsomme prosjekter som ikke finner finansiering til rett pris. Regjeringen vil fortsette å arbeide for et velfungerende kapitalmarked, med god tilgang til risikokapital og kompetente investorer.

Årets melding går nærmere inn på strukturen i det norske bankmarkedet, se avsnitt 3.4. Lokale og regionale sparebanker, norske forretningsbanker og utenlandske banker fyller ulike roller, i tillegg til å konkurrere med hverandre i de fleste segmenter. Norske banker har klart seg godt i konkurransen med utenlandske aktører, og har et godt utgangspunkt for å møte konkurransen også i årene som kommer. Rammebetingelsene i finansmarkedet bør fortsatt legge til rette for god konkurranse, solide banker og en mangfoldig tilbudsside.

En solid finansnæring kan bidra til omstilling og være en pådriver i overgangen til en lavutslippsøkonomi. Næringen er bevisst sin rolle i omstillingen, både som långiver, forsikrer og investor, slik det kommer til syne i Finans Norges veikart for grønn konkurransekraft. Avsnitt 3.5 omhandler næringens utfordringer og innsats på dette området, med vekt på fremveksten av «grønne» finansielle produkter, og klimarisiko og forebygging innen naturskadeforsikring. Hovedomtalen av Klimarisikoutvalgets anbefalinger er lagt til kapittel 2, men utvalgets vurderinger og anbefalinger omtales i dette avsnittet der det er relevant.

Tidlig digitalisering har gitt effektiv produksjon av finansielle tjenester, samtidig som finansnæringen fortsatt går gjennom store strukturelle endringer. Nye forretningsmodeller og tjenester kobler teknologi og finans, og nye aktører kan tre inn i markedet når nye regler i samsvar med EUs reviderte betalingstjenestedirektiv nå har trådt i kraft i Norge. De etablerte foretakene utfordres både av store internasjonale teknologiselskaper og små fintech-aktører. I avsnitt 3.6 beskrives markeds- og regelverksutviklingen på dette området, herunder regjeringens arbeid med å legge til rette for folkefinansiering, og arbeidet i Finanstilsynet med å etablere en regulatorisk sandkasse for fintech. Det gis også en oppdatering om arbeidet i Norge og internasjonalt med å redusere risikoen for at virtuelle valutaer brukes til hvitvasking og terrorfinansiering.

Det er viktig at norske foretak og markeder kan ha velfungerende tilknytning til det indre markedet, og relevante EU-regler bør derfor raskt tas inn i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett. I avsnitt 3.7 gis det en oversikt over status for arbeidet med innlemming av EU-regler i EØS-avtalen.

3.2 Mål og hensyn for finansmarkedsreguleringen

Kapitalmarkedet formidler kapital fra sparing i husholdninger og institusjonelle investorer til bedrifter med finansieringsbehov via verdipapirmarkedet (aksje- og obligasjonsmarkedet) og bank- og kredittmarkedet. Egenkapital fra aksje-

markedene og fremmedkapital fra obligasjonsmarkedene eller bankene bidrar til finansieringen av næringslivet. Velfungerende kapitalmarkeder er en forutsetning for vekst og nyskaping.

Et velfungerende kapitalmarked kjennetegnes ved at kapitalen går til de prosjektene der den kaster mest av seg. En forutsetning for en effektiv kapitalallokering er at markedsprisene reflekterer relevant informasjon. Økonomiens vekstevne vil svekkes dersom lønnsomme prosjekter ikke får finansiering til priser som gjenspeiler risikoen. Offentlig inngripen kan være velbegrunnet i tilfeller der markedet på egenhånd ikke gir den beste ressursallokeringen.

En årsak til markedssvikt er asymmetrisk informasjon. Foretak som ønsker finansiering av et prosjekt, har mer informasjon om innholdet og risikoen i prosjektet enn potensielle investorer. Tilsvarende har tilbydere av finansielle spareprodukter mer informasjon om risiko og egenskaper ved produktene enn forbrukerne.

På grunn av informasjonsasymmetrier stiller myndighetene krav til finansiell rapportering fra finansforetakene til investorene, og til hvilken informasjon og rådgivning finansforetakene skal gi til forbrukere. Også det statlige virkemiddelapparatet er i noen grad begrunnet i informasjonsproblemer i kapitalmarkedet. Virkemiddelapparatet kan f.eks. fange opp antatt lønnsomme prosjekter som krever betydelig forsknings- og utviklingsinnsats, eller som ikke får tilgang på kapital på grunnlag av de synlige bedriftsøkonomiske verdiene. Det er imidlertid ikke åpenbart at staten kan løse informasjonsproblemene på en bedre måte enn private aktører.

En annen årsak til markedssvikt er at finansforetak ikke tar inn over seg at tap kan gi smittevirkninger til resten av økonomien når de beslutter nivået på egenkapitalen. Derfor stiller myndighetene krav til mengden tapsbærende kapital i finansforetakene, slik at de skal være robuste nok til å tåle perioder med svakere inntjening og høyere tap, se omtale i kapittel 2.5.1. En solid finanssektor bygger opp om verdiskapingen og omstillingsevnen i økonomien, også i perioder med svakere økonomisk utvikling. Det skjer både ved at nye og eksisterende lønnsomme bedrifter får finansiering på markedsmessige vilkår, og ved at kapitalen kan trekkes ut av prosjekter som ikke lenger er lønnsomme.

Den norske finansmarkedsreguleringen er utformet med sikte på å legge til rette for en diversifisert tilbudsside, og at lik risiko så langt mulig reguleres likt uavhengig av f.eks. foretakstype. I motsatt fall kan risiko hope seg opp der den er svakest regulert. Reguleringen bør være tilpasset den strukturelle risikoen i norsk økonomi, så som en nokså ensidig næringsstruktur, høy gjeld i husholdningene, sårbarhet for endringer i prisen på olje og andre råvarer mv.

Finansmarkedspolitikken skal balansere ulike hensyn. For eksempel kan det være spenninger mellom hensynet til finansiell stabilitet og trygge tjenester til kundene på den ene siden, og på den andre siden bedriftsøkonomisk gode vilkår for produsentene av finansielle tjenester. Det er ikke nødvendigvis noen motsetning mellom disse hensynene, for krav som gjør finanssektoren tryggere og mer stabil, kan også øke foretakenes verdier og gjøre dem mer konkurransedyktige. Slike krav gir også grunnlag for at kunder, investorer og kreditorer kan ha tillit til at finansforetakene vil oppfylle sine forpliktelser også i perioder med uro i finansmarkedene.

Etterspørselssiden i det norske finans- og kapitalmarkedet er mangfoldig, med innslag av både store foretak med god tilgang til internasjonale finansmarkeder og små og mellomstore bedrifter som kan være mer avhengige av nasjonale kapitalkilder. Det er et mål å legge til rette for velfungerende nasjonale markeder, så vel som en trygg og stabil tilknytning til internasjonale markeder gjennom en EØS-harmonisert regulering av de norske markedene.

Internasjonalt samarbeid og forpliktelser kan bidra til bedre regulering og tilsyn, særlig i land hvor de nasjonale standardene har vært svake. Det kan også dempe proteksjonisme og bidra til økt sammenlignbarhet og transparens. Kvaliteten på finansmarkedsreguleringen internasjonalt har blitt bedre de siste årene. Nasjonale myndigheter vil som oftest likevel ha best forutsetninger for å vurdere konsekvensene av ulike regelverk i sine markeder. Det er også i første rekke de landene som eventuelt får problemer med finanssektoren, som selv må bære kostnadene ved slike problemer, selv om det kan være smittevirkninger til andre land og markeder. Det vil derfor fortsatt være behov for å vurdere i hvilken grad handlingsrommet i EU/EØS-reglene bør benyttes til å ha strengere krav der nasjonale forhold tilsier det, slik norske myndigheter bl.a. har gjort for å sikre hensiktsmessige krav til soliditeten i bankene. Samtidig skal ikke reglene utformes slik at de gir norske banker uforholdsmessige konkurranseulemper internasjonalt.

Hovedprinsippene i norsk finansmarkedsregulering har lenge vært tverrpolitisk forankret. Den norske finansmarkedspolitikken er innrettet for å gi et høyt nivå av stabilitet og kvalitet gjennom

krav til soliditet og atferd i finansforetakene som ofte er strengere enn internasjonale minstekrav. Det er et viktig bidrag til god og stabil kapitaltilgang for norsk næringsliv. Norske myndigheter vil fortsette å stille krav som innebærer at norske finansforetak er solide nok til å yte trygge tjenester og innfri sine forpliktelser, også i perioder preget av uro og usikkerhet.

3.3 Næringslivets tilgang på egen- og fremmedkapital

3.3.1 Generelt om finansieringen av næringslivet

Det norske næringslivet er avhengig av et velfungerende kapitalmarked for å kunne finansiere lønnsomme prosjekter til priser som reflekterer forventet avkastning og risiko. Bedrifter kan finansiere virksomheten med egenkapital, gjennom å utstede aksjer eller ved å holde tilbake overskudd, eller med fremmedkapital, gjennom å utstede obligasjoner og sertifikater eller ta opp lån i banker og andre kredittforetak. Siden det er egenkapitalen som først skal bære risikoen for tap i virksomheten, har egenkapitaleierne generelt høyere krav til avkastning enn kreditorene. Når egenkapitalandelen øker, reduseres risikoen for både egenkapitaleiere og kreditorer, og avkastningskravene reduseres. Under gitte forutsetninger er finansieringskostnadene uavhengig av fordelingen mellom egen- og fremmedkapitalfinansiering, og selv om disse forutsetningene ikke holder fullt ut i praksis, er bedrifter finansiert med ulike kombinasjoner av egen- og fremmedkapital. Egenkapitalandelen for ikke-finansielle aksjeselskap var på om lag 45 pst. ved utgangen av 2017, mens fremmedkapitalandelen var på om lag 55 pst.

Kapital som investeres i næringslivet, kan komme fra bedrifter og organisasjoner, privatpersoner og det offentlige. I en lukket økonomi ville innenlandsk sparing vært den eneste finansieringskilden til investering i næringslivet. I en liten åpen økonomi som den norske, og med stadig mer integrerte finansielle markeder på tvers av land, vil næringslivets tilgang på kapital i større grad frikobles fra innenlandske sparebeslutninger slik at næringslivet er mindre avhengig av norske investorer. Som figur 3.1 og 3.2 nedenfor viser, kommer noe under 33 pst. av norske ikke-finansielle foretaks egenkapitalfinansiering registrert i VPS fra utenlandske investorer, mens i overkant av 24 pst. av foretakenes verdipapirgjeld holdes av utenlandske kreditorer.

Finansmarkedene skal kanalisere samfunnets kapital dit den kaster mest av seg, men har også en viktig funksjon i å legge til rette for privat sparing, ikke minst av hensyn til husholdningene. Slik sparing kan f.eks. skje gjennom innskudd i bank, investeringer i fond og andre verdipapirer, og som pensjonssparing i tjenestepensjonsordninger og individuelle pensjonsordninger. Regjeringen har søkt å legge til rette for privat sparing bl.a. ved å innføre en ny ordning med skattefavorisert individuell sparing til pensjon, en ordning for aksjesparekonto og ved å utvide rammene for Boligsparing for ungdom (BSU).

Hovedinntrykket av kapitalmarkedet i Norge er at de norske verdipapirmarkedene fungerer godt, at norske finansforetak er solide og likvide, og at offentlige ordninger bidrar til å finansiere prosjekter som ikke lett finner ordinær markedsfinansiering. Samlet gir den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder næringslivet et diversifisert finansieringstilbud. Mens norske banker og større norske bedrifter kan hente kapital i utenlandske verdipapirmarkeder og fra utenlandske finansforetak, kan nye og mindre bedrifter i større grad være avhengig av norske og lokale kapitalkilder. Samlet sett synes lønnsomme prosjekter å ha god tilgang til finansiering.

Kapitaltilgangsutvalget delte i sin utredning NOU 2018: 5 dette hovedinntrykket, men pekte på noen områder med rom for forbedringer. Utvalget mente at det er få nye, større vekstselskaper i Norge, og at dette kan skyldes et begrenset tilfang av risikobærende, kompetent kapital. Utvalget mente at det kan legges til rette for en bedre kanalisering av tilgjengelig, privat kapital til næringslivet. De som søker finansiering og de som søker investeringsmuligheter, kan kobles mer effektivt, og informasjonsflyten i markedet kan bedres ved bruk av digitalisering og ny teknologi.

Utvalget trakk videre frem egenkapitaltilgangen for bedrifter med et kapitalbehov på inntil rundt 20 millioner kroner som en utfordring. Utvalget fikk gjennomført empiriske analyser av egenkapitalmarkedet[1]. Basert på emisjonsdata over tid undersøkte Menon om det finnes segmenter i markedet der lønnsomme prosjekter ikke får tilgang til finansiering. Menon skriver følgende om sine funn:

> «Analysene har ikke avdekket noen åpenbare «hull» i emisjonsmarkedet. I Kapitaltilgangsutvalgets dialogmøter med ulike markedsaktører

[1] Se Menon (2017), *Eierskap og emisjoner i norske foretak.*

Boks 3.1 Utviklingen på Oslo Børs

Oslo Børs tilbyr notering og handel i egen- og fremmedkapitalinstrumenter og derivater på markedsplassene Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market. I 2018 ble det innhentet 45,6 mrd. kroner i aksjekapital på Oslo Børs og Oslo Axess. Om lag 16,6 pst. av aksjekapitalen ble innhentet i forbindelse med nye noteringer. I alt ble 9 nye foretak notert på Oslo Børs eller Oslo Axess i 2018.

Ved inngangen til 2018 var hovedindeksen på Oslo Børs notert til 814. Den høyeste noteringen var 25. september, på 946, noe som er tidenes høyeste notering. Årets laveste notering var 784 den 27. desember. Ved utgangen av 2018 var hovedindeksen på 799, en nedgang på 1,8 pst. gjennom året.

De tre første kvartalene av 2018 var preget av positiv børsutvikling som følge av bl.a. stigende oljepris, vekst i økonomien, gode inntjeningstall hos selskapene, en særlig sterk sjømatsektor og forventninger om høyere renter i USA og verden for øvrig. I årets siste kvartal falt markedet igjen bl.a. på grunn av frykt for handelskonflikt mellom USA og Kina og for lavere vekst i verdensøkonomien, politisk usikkerhet i EU og om brexit, lavere oljepris, fallende renter og nedtrapping og avslutning av de kvantitative lettelsene i EU.

Sjømatsektoren hadde et særlig positivt år i 2018. Selskapene innenfor denne sektoren nøt godt av et år med høye laksepriser og lav kronekurs, og samlet sett gikk Oslo Seafood Index opp 50 pst. i 2018.

Boks 3.2 Verdipapirfond

Verdipapirfond er en kollektiv investeringsform der mange sparere (andelseiere) går sammen om å plassere sine midler i verdipapirmarkedet. Forvaltningen utøves av et forvaltningsselskap på grunnlag av et konkret mandat som bestemmer hvilke markeder og segmenter kapitalen skal investeres i, og hvordan. De mest vanlige fondstypene i Norge er aksjefond, pengemarkedsfond, obligasjonsfond og kombinasjonsfond.

Nettotegning i norske forvaltningsselskapers verdipapirfond var 32 milliarder kroner i 2018, mens nettotegningen i 2017 var 60 milliarder kroner. Av dette sto rentefond for 23 milliarder kroner og aksjefond for 9 milliarder kroner. Av den totale nettotegningen i verdipapirfond sto norske privatpersoner, direkte eller indirekte gjennom pensjonsmidler med fondsvalg, for 11 milliarder kroner i 2018, mot 46 milliarder kroner i 2017. Den totale nettotegningen, kombinert med en negativ utvikling i de fleste aksjemarkeder i løpet av året, gjorde at den totale forvaltningskapitalen i verdipapirfond utgjorde 1 129 milliarder kroner ved utgangen av året.

> har det blitt trukket fram at bedrifter med et kapitalbehov i størrelsesorden 3 til 15 millioner kan ha en utfordring i markedet for ekstern egenkapitalfinansiering. (…). Dette mønsteret gir seg imidlertid ikke til kjenne i vårt datamateriale der vi finner at den relative frekvensen av emisjoner er jevnt fordelt uavhengig av størrelse»

I rapporten om innovasjon og grønn vekst som Idar Kreutzer har skrevet på oppdrag fra Nordisk Ministerråd[2], blir det norske markedssegmentet for bedrifter med kapitalbehov opp til 20 mill. kroner brukt som et eksempel på typer av markedssvikter i bedrifters livssyklus. Utfordringen blir omtalt som relevant for alle de nordiske landene, men i varierende grad.

Menons analyser ga som nevnt ikke empirisk belegg for påstanden om at det eksisterte segmenter der kapitaltilgangen var særskilt utfordrende. Heller ikke Produktivitetskommisjonen fant klare indikasjoner på markedssvikt som ikke er dekket med eksisterende virkemidler for å skaffe kapital til virksomheter i etableringsfasen.[3] Selv om kapitalmarkedet i makroperspektiv ser ut til å fungere godt, kan det ikke utelukkes at det finnes lønnsomme prosjekter som ikke finner finansiering til rett pris. Regjeringen vil fortsette å arbeide for et velfungerende kapitalmarked, slik at næringslivet har tilgang på finansiering til priser som reflekterer forventet avkastning og risiko.

[2] Se Kreutzer (2018), *An integrated and effective Nordic ecosystem for innovation and green growth.*

[3] Se kapittel 5.4 i Produktivitetskommisjonens rapport NOU 2016: 3 *Ved et vendepunkt: Fra ressursøkonomi til kunnskapsøkonomi.*

Boks 3.3 Verdipapirforetakene

Verdipapirforetakene formidler kjøp og salg av finansielle instrumenter og utfører investeringsrådgivning i sammenheng med slike transaksjoner. Dessuten hjelper de foretak med råd og tilrettelegging ved oppkjøp og sammenslåinger. Verdipapirforetak kan analysere og gi råd om risiko og utsiktene for avkastning i et investeringsprosjekt. Verdipapirforetakenes viktigste inntektskilder den siste 15-årsperioden sett under ett har vært finansiell bedriftsrådgivning (corporate finance-virksomhet) og megling av egenkapitalinstrumenter.

Verdipapirforetakene som ikke er integrert i banker, hadde driftsinntekter på 7,1 mrd. kroner i 2018. Dette er 0,1 mrd. kroner mer enn i 2017. Det samlede driftsresultatet var 1,1 mrd. kroner, en reduksjon på 0,2 mrd. kroner sammenlignet med året før.

Verdipapirforetak som er integrert i banker, hadde samlede inntekter fra investeringstjenestevirksomhet på om lag 6,8 mrd. kroner i 2018. Dette er 1 mrd. kroner mindre enn i 2017. Norske filialer av utenlandske verdipapirforetak hadde inntekter på 3,2 mrd. kroner i 2018, en nedgang på om lag 0,5 mrd. kroner fra året før.

Regjeringen vil også fortsette arbeidet med å forenkle tilgangen til risikokapital og kompetente investorer i tråd med Granavolden-plattformen.

Regjeringen vil vurdere Kapitaltilgangsutvalgets utredning og anbefalinger og komme tilbake til oppfølgingen i forbindelse med statsbudsjettet for 2020.

3.3.2 Verdipapirmarkedet

I 2018 bidro aksjemarkedet gjennom Oslo Børs og Oslo Axess med 45,7 milliarder kroner i aksjekapital til foretakene.

Oslo Børs har sammen med Verdipapirsentralen en betydningsfull rolle i det norske finansielle systemet ved å sikre en god og effektiv kapitaltilgang til norske virksomheter og næringer som betyr mye for norsk økonomi. Et særtrekk ved norsk næringsliv er at små og mellomstore bedrifter står for en høyere andel av verdiskapingen enn i mange andre land. Slike bedrifter er ofte ikke store nok til å finansiere seg via de internasjonale markedene, og er dermed avhengige av å kunne reise kapital i det nasjonale kapitalmarkedet. Det er derfor viktig at Oslo Børs er innrettet mot og evner å betjene markedet på en måte som gjør det mulig for disse selskapene å være synlige blant investorer og andre markedsaktører.

Børsgruppene Euronext og Nasdaq har hver for seg lagt inn bud på Oslo Børs VPS Holding ASA, som innbefatter både Oslo Børs ASA og Verdipapirsentralen ASA. Det første budet ble varslet i desember 2018 og offentliggjort i januar 2019. Prosessen har fortsatt videre i 2019. Regler om eierkontroll ved kjøp av betydelige eierandeler i børs og verdipapirregister følger i dag av verdipapirhandelloven og verdipapirregisterloven. Erverv som fører til at kjøperen blir eier av 10 pst. eller mer av aksjene eller stemmene i Oslo Børs eller VPS, krever tillatelse fra Finansdepartementet. Tillatelse kan bare gis når kjøperen anses egnet til å sikre en god og fornuftig forvaltning av foretaket. Egnethetsvurderingen skal særlig baseres på kriteriene som er oppstilt i verdipapirhandelloven § 13-3 fjerde ledd og verdipapirregisterloven § 5-2 fjerde ledd. Kriteriene i verdipapirhandelloven og verdipapirregisterloven er materielt sett like.

Figur 3.1 viser hvem som ved utgangen av 2018 eide egenkapital i form av aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert hos Verdipapirsentralen ASA (VPS). Offentlig forvalting eier noe over 32 pst., mens andre norske foretak eier i underkant av en fjerdedel.

Norske verdipapirfond og finansforetak eier hhv. om lag 4,4 og 3 pst. av aksjene registrert i VPS i 2018. Utviklingen for norske verdipapirfond er nærmere omtalt i boks 3.2. Blant finansforetakene er livsforsikringsforetak og pensjonskasser betydelige investorer i egenkapitalmarkedet gjennom forvaltningen av pensjonsmidler på vegne av kundene. Livsforsikringsforetakene forvalter 1 078 mrd. kroner som skal dekke fremtidige garanterte pensjonsytelser. Av dette er om lag 16 pst. plassert i aksjer. Av om lag 316 mrd. kroner til forvaltning i pensjonsprodukter uten garanterte ytelser er om lag 54 pst. plassert i aksjemarkedet.

Departementet arbeider med ulike regelverksendringer som kan påvirke plasseringen av pensjonsmidler. Endringer i investeringsbeslutningene hos pensjonsleverandørene kan ha merkbar påvirkning på verdiutviklingen på pensjonsmidlene, men prisen på aksjer bestemmes generelt av forventet fremtidig kontantstrøm av å eie aksjene. Det er dermed liten grunn til å tro at norsk

Figur 3.1 Eiere av aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2018

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 3.2 Eiere av obligasjoner og sertifikater utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2018

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

næringslivs tilgang til egenkapitalfinansiering vil endres vesentlig som følge av eventuelle endringer i pensjonsleverandørenes investeringsstrategier. Utviklingen i pensjonsmarkedet og regelverket for pensjonsordningene er nærmere omtalt i kapittel 4.

Investeringsselskaper og aktive eierfond (private equity) kan spille en betydelig rolle for finansieringen av bl.a. oppstartsbedrifter og omstilling i næringslivet, men eier bare om lag 0,35 pst. av aksjene i ikke-finansielle foretak notert i VPS.

Det norske verdipapirmarkedet er preget av liten direkte deltakelse fra privatpersoner sammenlignet med andre land. Bare om lag 4 pst. av aksjene registrert i VPS er direkte eid av norske privatpersoner. Det relativt beskjedne direkte eierskapet kan skyldes at norske husholdninger har mye av sin sparing bundet opp i boligmarkedet. En annen grunn kan være at mange personlige investorer har benyttet et mellomliggende holdingselskap (aksjeselskap) for å samordne sine aksjeinvesteringer og for å nyttiggjøre seg utsatt beskatning gjennom fritaksmetoden. Regjeringen innførte i 2017 en ordning med aksjesparekonto med sikte på å stimulere småspareres eierskap i norske bedrifter ved å gjøre det enklere for privatpersoner å omfordele sparemidler i børsnoterte aksjer, egenkapitalbevis og aksjefond uten å opprette holdingselskap. Ordningen innebærer at gevinster og tap på verdipapirer på kontoen ikke skattlegges eller gir fradragsrett ved realisasjon, men først når midlene tas ut av kontoen. Ordningen er fra 2019 utvidet til å omfatte utbytte, og det er gitt økt fleksibilitet til å overføre verdipapirer mellom kontoer. Overgangsordningen som tillater overføring av allerede eide aksjer og fond inn på aksjesparekonto uten å måtte skatte av gevinsten, er forlenget ut 2019.

I tillegg til det direkte eierskapet eier husholdningene andeler i verdipapirfond som igjen investerer i de norske verdipapirmarkedene, samt en økende indirekte andel i form av innskuddspensjon. Flere privatpersoner er derfor eksponert mot verdipapirmarkedet enn tidligere. Selv om andelen fortsatt er lav, ventes både antallet husholdninger eksponert mot verdipapirmarkedet, og vekten av eksponeringen, å øke i årene som kommer. Dette har bl.a. sammenheng med den generelle dreiningen fra ytelsespensjon til innskuddspensjon.

Figur 3.2 viser hvem som ved utgangen av 2018 eide obligasjoner og sertifikater utstedt av de ikke-finansielle foretakene. Norske finansforetak og verdipapirfond står samlet for henholdsvis 43 og 18 pst. av denne delen av gjeldsfinansieringen, mens noe over 24 pst. eies av utenlandske kreditorer.

I 2018 ble det utstedt obligasjoner for 337 milliarder kroner (utenom statsobligasjoner). Bank og finans utgjorde 207 milliarder kroner, foretaks-

Figur 3.3 Utestående obligasjonsvolum fordelt på investment grade-obligasjoner og høyrenteobligasjoner

Kilde: Stamdata og Finanstilsynet.

Figur 3.4 Utestående volum i høyrenteobligasjoner fordelt på utstedersektor

Kilde: Stamdata og Finanstilsynet.

obligasjoner 101 milliarder kroner og kommune/fylkeskommune 29 milliarder kroner.

Totalt utestående volum i det norske obligasjonsmarkedet, inkludert statsobligasjoner og unoterte obligasjoner, utgjorde 1 929 mrd. kroner ved utgangen av året. Av dette var 904 mrd. kroner utstedt av bank og finans, 564 mrd. kroner av statlig sektor (inkludert statsobligasjoner og sertifikater som utgjorde 420 mrd. kroner) og 462 mrd. kroner av foretak, ifølge Stamdata.

Norske obligasjoner er i hovedsak notert på Oslo Børs eller registrert på Nordic ABM. Utestående volum på disse markedsplassene ved utgangen av 2018 var 1 829 mrd. kroner. Obligasjoner notert på Oslo Børs og eller registrert på Nordic ABM eies hovedsakelig av livsforsikringsforetak og private pensjonskasser, banker, utenlandske selskaper og verdipapirfond.

Figur 3.3 viser at nesten halvparten av obligasjonsutstedelsene i Norge er høyrenteutstedelser. Andelen er betydelig høyere enn hva den er i de store europeiske og nordamerikanske markedene. Noe av dette kan tilskrives næringsstrukturen ettersom foretak i antatt mer stabile sektorer ofte vil ha høyere rating enn foretak i mer volatile sektorer som oljeservice og shipping. Figur 3.4 viser at disse sektorene utgjør en overvekt av høyrenteutstedelsene i Norge. Den høye andelen høyrenteobligasjoner viser at obligasjonsmarkedet ikke bare er forbeholdt de største foretakene eller de mest stabile sektorene. Tilgang på uoffisielle ratinger, tillitsmannsordningen og uavhengig prising har trolig vært medvirkende til dette.

For at det norske verdipapirmarkedet skal være en effektiv finansieringskilde for næringslivet og attraktivt for investorer, må aktørene ha tiltro til at markedet er velregulert og gjennomsiktig, at relevant informasjon er allment tilgjengelig, og at overtredelser av regelverket blir forebygget, avdekket og fulgt opp. Finanstilsynet har en viktig rolle i å sikre tilliten til markedet gjennom tilsynet med verdipapirforetak og handelsplasser. Finansdepartementet la 10. april 2019 frem et lovforslag[4] om reviderte regler om markedsmisbruk og større muligheter for å gi administrative sanksjoner og straff ved overtredelse av verdipapirhandelloven.

3.3.3 Markedet for banklån

Banklån er den klart viktigste kilden til kreditt for norsk næringsliv, selv om også verdipapirmarkedet er viktig for fremmedkapitaltilgangen. Av de ikke-finansielle foretakenes innenlandsgjeld er om lag 85 pst. tatt opp i banker og andre finansforetak, se figur 3.5 og 3.6. Andelen har vært nokså stabil over tid.

[4] Jf. Prop. 96 LS (2018–2019).

Figur 3.5 Hovedkilder til ikke-finansielle foretaks innenlandske bruttogjeld

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 3.6 Vekst i ikke-finansielle foretaks innenlandske bruttogjeld

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Større bedrifter benytter ofte både banklån og verdipapirlån, mens mindre bedrifter og bedrifter i mindre sentrale strøk oftere henvender seg til lokale og regionale sparebanker for fremmedkapitalfinansiering.

Regjeringen arbeider med å utvikle regelverket slik at banker og andre finansforetak skal være en god finansieringskilde for næringslivet samtidig som de er solide nok til å yte tjenester og innfri forpliktelser overfor resten av økonomien også i usikre tider.

I EU er det lempeligere soliditetskrav for bankenes utlån til små og mellomstore bedrifter (SMBer) enn det som i utgangspunktet følger av det risikobaserte regelverket. Denne spesialbehandlingen omtales ofte som «SMB-rabatten», og ble innført i EU i 2013 som følge av den vanskelige økonomiske situasjonen i mange europeiske land etter den internasjonale finanskrisen. Formålet var å legge til rette for bedre tilgang på banklån for slike bedrifter. Regjeringen vil i år innføre SMB-rabatten i Norge, se kapittel 2.5.1.

Finansdepartementet har satt i gang et arbeid for å se på om det bør legges til rette for verdipapirisering i Norge. Verdipapirisering kan bl.a. innebære at en bank selger utlån til et selvstendig spesialforetak, som finansierer kjøpet ved å utstede obligasjoner til investorer i finansmarkedene. Spesialforetaket bruker kontantstrømmene fra utlånene til å betjene obligasjonsgjelden. Verdipapirisering kan brukes både som et finansieringsinstrument og risikostyringsverktøy hos bankene, og kan bidra til et mer effektivt kapitalmarked. Verdipapirisering kan samtidig bidra til økt kompleksitet i finanssystemet, og potensielt også høyere risiko hvis reguleringen ikke er god nok, slik vi så i USA i forkant av finanskrisen. I EU er det fastsatt et nytt regelverk som skal fremme bruken av verdipapirisering innenfor forsvarlige rammer. Tilrettelegging for verdipapirisering i Norge forutsetter endringer i norsk regelverk. Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet om å sette ned og lede en arbeidsgruppe som skal vurdere en norsk gjennomføring av EU-reglene om verdipapirisering, herunder bruk av det nasjonale handlingsrommet. Utredningen skal oversendes departementet innen utgangen av mai 2019.

3.3.4 Offentlige virkemidler

I tillegg til de ordinære finansieringsmarkedene bidrar ulike offentlige ordninger med kapital til norsk næringsliv, og da særlig til den delen av næringslivet som av ulike grunner ikke lett kan få finansiering til markedsmessige vilkår. På egenkapitalsiden bidrar offentlig eide aktører som Argentum Fondsinvesteringer AS (kapitalbase 8,2 mrd. kroner), Investinor AS (4,2 mrd. kroner), Nysnø Klimainvesteringer AS (625 mill. kroner) og ulike såkornfond på forskjellig vis med kapital og aktivt eierskap i bedrifter i tidlige faser.

Innovasjon Norge, Eksportkreditt Norge og Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK) bidrar også med kapital til norsk næringsliv. Innovasjon Norge skal bidra til bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling over hele landet, og tilbyr tjenester innen finansiering, kompetanse, rådgiving, nettverk og profilering. Eksportkreditt Norge tilbyr lån til kjøpere av varer og tjenester fra norske eksportører. Utlånsporteføljen til Eksportkreditt Norge var ved utgangen av 2018 på 61,2 mrd. kroner. Av dette utgjør finansiering av havbaserte næringer, særlig utstyr til olje og gass og offshore-skip, 96 pst. og prosjekter innen industri og fornybar energi 4 pst.

GIEK har som formål å fremme norsk eksport og investeringer i utlandet ved å utstede garantier på vegne av den norske stat, i hovedsak til virksomheter som gir lån til kjøpere av norske eksportvarer og -tjenester. Totalt utestående garantiansvar for alle ordninger under GIEK var ved utgangen av 2018 om lag 88 mrd. kroner, hvorav 66 pst. i olje og gassnæringene.

Kapitaltilgangsutvalget hadde i NOU 2018: 5 en rekke anbefalinger om det offentlige virkemiddelapparatet, bl.a. at det bør gjøres en helhetlig gjennomgang der alle virkemidlene ses i sammenheng. Virkemiddelgjennomgangen er satt igang, og regjeringen vil komme tilbake til denne og de andre anbefalingene i forbindelse med statsbudsjettet for 2020.

3.4 Strukturen i banksektoren

3.4.1 Utviklingstrekk

Virksomheten i norske banker utgjør en mindre del av økonomien enn banker i mange andre land, se figur 3.7.[5] Mens mange land har en stor banksektor fordi de innenlandske bankene har betydelig internasjonal virksomhet, opererer norske banker i hovedsak i de norske markedene. Banksektoren har blitt mindre i flere europeiske land etter finanskrisen, men i Norge har det ikke vært vesentlige endringer. DNB er den klart største norske banken, og er den eneste banken med vesentlig virksomhet i utlandet. Den norske banksektoren for øvrig består av en håndfull mellomstore sparebanker og en rekke mindre spare- og forretningsbanker. Mange av sparebankene deltar i en av de to sparebankalliansene, Sparebank 1 og Eika, se figur 3.10 under. Sparebankalliansene ble etablert for vel 20 år siden, bl.a. for å samle forsikringsvirksomhet, fondsforvaltning og bedriftstjenester mv. i felles produktselskaper, mens bankvirksomhetene fortsatt drives i hver enkelt bank.

Figur 3.7 Forvaltningskapital i innenlandske banker fordelt på motparter innenlands og utenlands i 2017. Prosent av BNP

Kilde: Norges Bank.

Figur 3.8 De ti største bankenes utlån i Norge ved utgangen av 2017. Prosent av samlede utlån i Norge fra alle banker

Kilde: Finans Norge.

[5] En nærmere gjennomgang er gitt i Norges Bank *Staff Memo* nr. 9/2018, *En internasjonal sammenligning av norsk banksektor* av Mari Aasgaard Walle og Arild J. Lund.

Figur 3.9 Forvaltningskapital i innenlandsk banksektor fordelt på innenlandske og utenlandske banker. Per 3. kvartal 2018

Kilde: Norges Bank.

Norge er del av det indre markedet i EU/EØS, og banker fra hele EU/EØS kan fritt tilby tjenester i de norske markedene. Etter at EØS-avtalen trådte i kraft i 1994, har utenlandske banker økt sin tilstedeværelse i Norge betydelig, gjennom både oppkjøp, fusjoner og organisk vekst. Blant annet ble de norske forretningsbankene Fokus Bank, Kreditkassen og Bergensbanken rundt år 2000 del av nordiske bankkonsern. Målt som andel av samlede utlån i Norge, er i dag tre av de ti største bankene filialer av nordiske banker, se figur 3.8. De fire største bankene, hvorav tre er utenlandske, har en samlet markedsandel på vel 50 pst., noe som er betydelig lavere enn i de andre nordiske landene, der markedsandelen til de fire største bankene ligger på 70–80 pst.

Norge har et noe høyere innslag av utenlandske banker enn de andre nordiske landene, men lavere enn mange andre europeiske land, se figur 3.9. Samlet hadde de utenlandske bankene i Norge en markedsandel på knappe 25 pst. ved utgangen av 2018. Andelen i markedet for lån til ikke-finansielle foretak i Norge var 37 pst., se figur 3.10. I personkundemarkedet var markedsandelen 19 pst. De utenlandske bankenes markedsandel i foretaksmarkedet har økt med nesten 4 prosentpoeng de siste fem årene, men er fortsatt lavere enn den var for et tiår siden. I personkundemarkedet har de utenlandske bankene lenge hatt en nokså stabil markedsandel, mens mindre norske spare- og forretningsbanker har vunnet terreng.

De utenlandske bankene har jevnt over hatt noe høyere utlånsvekst enn norske banker i foretaksmarkedet de siste årene, men veksttakten har svingt mye, se figur 3.11. I 2018 hadde norske banker en betydelig høyere utlånsvekst i dette markedet enn i tidligere år, mens veksten hos de utenlandske bankene falt til under 2 pst. I person-

Figur 3.10 Andel av samlede utlån til ikke-finansielle foretak og personkunder i Norge

Utenlandske banker omfatter filialer av utenlandske banker og Nordea (filial fra 2017).
Kilde: Norges Bank.

Figur 3.11 Utlånsvekst fra norske og utenlandske banker i Norge. Tolvmånedersvekst

Kilde: Finanstilsynet.

kundemarkedet har norske banker hatt høyest utlånsvekst de siste årene, og også i dette markedet har de norske bankene hatt den mest stabile veksten over tid. Utviklingen snudde imidlertid i 2018, da de utenlandske bankene hadde ca. 1 prosentpoeng høyere vekst enn de norske bankene.

Mens utlånene i personkundemarkedet stort sett er pantesikrede boliglån, er det stor variasjon i foretaksmarkedet. Utlån til eiendomsdrift utgjør den største delen av bedriftsutlånene både for norske og utenlandske banker i Norge, og de utenlandske bankene har en større andel av sin virksomhet i dette segmentet, se figur 3.12. I 2018 var utlånsveksten til foretak innen eiendomsdrift fra norske banker 8 pst., som er dobbelt så høyt som veksten fra de utenlandske bankene. De utenlandske bankene har også en stor markedsandel innen utlån til tjenestenæringen, og hadde i 2018 betydelig høyere utlånsvekst enn norske banker til dette segmentet. I de øvrige næringene har norske banker større relative markedsandeler og har generelt hatt høyere vekst enn de utenlandske bankene. En studie fra Menon indikerer dessuten at de utenlandske bankene har hatt noe høyere vekst i bedriftsmarkedet i de store byene de siste årene, mens de norske bankene har hatt høyere vekst i resten av landet.[6]

Figur 3.12 Utlån til enkeltnæringer i prosent av bankenes samlede utlån til ikke-finansielle foretak i Norge ved utgangen av 2018

Kilde: Finanstilsynet.

3.4.2 Utfordringer og prioriteringer

Norske bankkunder er tjent med en mangfoldig tilbudsside bestående av banker med ulike produkter, forretningsmodeller og strategier. Lokale og regionale sparebanker, norske forretningsbanker og utenlandske banker fyller ulike roller, i tillegg til å konkurrere med hverandre i de fleste

[6] Se Menon-publikasjon nr. 69/2017, *Hvem finansierer Norge?* av Gjermund Grimsby, Lars S. Eide og Kristina Wifstad.

segmenter. Mens dybdekunnskap om mulighetene i det lokale næringslivet er en styrke hos mange sparebanker, har de større bankene mulighet for å bidra til finansieringen av større prosjekter. Norske og utenlandske banker har hatt ulik vekst i ulike deler av det norske bedriftsmarkedet, og utviklingen kan ha bidratt til økt diversifisering av bankenes utlånsporteføljer. De norske bankene har vunnet markedsandeler i personkundemarkedet, og har dermed blitt noe mer utsatt for utviklingen i boligpriser og husholdningsgjeld.

I tillegg til å bidra til konkurranse i bankmarkedet kan et visst innslag av utenlandske banker virke stabiliserende på kredittilbudet i Norge i en situasjon med et tilbakeslag i norsk økonomi. Da den norske bankkrisen inntraff tidlig på 1990-tallet, var det få utenlandske banker som kunne kompensere for bortfallet av kreditt fra kriserammede norske banker. Flere og større utenlandske banker i Norge kan bidra til at tilbyderne av kreditt i det norske markedet blir mindre ensartede, og at ikke alle er like sårbare for svingninger som særlig rammer norsk økonomi.

Motstykket er at banker med virksomhet i flere land kan ønske å prioritere sine hjemmemarkeder i perioder med uro og svak vekst internasjonalt.[7] Et større innslag av utenlandske banker kan derfor gjøre banksystemet mindre sårbart for innenlandske sjokk, men mer sårbart for sjokk i utenlandske økonomier. De utenlandske bankene hadde høyere utlånsvekst enn norske banker i årene før den internasjonale finanskrisen, mens veksten var lavere i årene etter krisen, både i foretaks- og personkundemarkedet. Etter krisen hadde de utenlandske bankene igjen høyere utlånsvekst. En slik utvikling kan ha flere og sammensatte årsaker, bl.a. at de andre nordiske landene ble hardere rammet av krisen enn Norge, og at de utenlandske bankene hadde større behov for å holde igjen på veksten for å styrke sin soliditet.

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

De utenlandske bankene i Norge er i all hovedsak danske, finske og svenske. Det er betydelige forskjeller i hvordan de nordiske landenes myndigheter har brukt handlingsrommet i EU/EØS-reglene til å regulere soliditeten i bankene, jf. omtalen i kapittel 2.5.1. Visse tiltak mot systemrisiko skal imidlertid etter EU/EØS-reglene anerkjennes av andre lands myndigheter, noe som innebærer at tiltakene får virkning også for utenlandske bankers virksomhet i det landet som fastsetter tiltakene.

Et godt samarbeid mellom de nordiske myndighetene har dessuten muliggjort bl.a. at strengere norsk regulering av boliglånsvirksomhet også gjelder for de utenlandske bankene i Norge. De nordiske landenes myndigheter signerte i 2016 en overenskomst om utvidet samarbeid om banker med grensekryssende virksomhet i Norden, bl.a. for å legge til rette for gjensidig anerkjennelse av systemrisikotiltak også der det ikke er obligatorisk etter EU/EØS-reglene. Myndighetssamarbeid på tvers av landegrensene vil også fremover kunne gi viktige bidrag til likere krav og god, jevnbyrdig konkurranse i det norske bankmarkedet.

Norske banker har klart seg godt i konkurransen med utenlandske aktører, og har et godt utgangspunkt for å møte konkurransen også i årene som kommer. Rammebetingelsene i finansmarkedet bør fortsatt legge til rett for god konkurranse, solide banker og en mangfoldig tilbudsside.

3.5 Finansnæringens rolle i omstillingen til en lavutslippsøkonomi

Finanssektoren har en nøkkelrolle i privat sektors klimarisikohåndtering. Bedrifter og investorer vil forholde seg til klimarisiko når de i forbindelse med investeringsbeslutninger må vurdere fremtidige muligheter og utfordringer. At finansnæringen har kompetanse til å vurdere hvordan klimarisiko kan påvirke lønnsomheten til investeringene, vil ifølge Klimarisikoutvalget være et viktig bidrag til en vellykket omstilling til lavutslippsøkonomi. Utvalget skriver i rapporten «NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi» at dersom aktørene i finansmarkedene har en god forståelse av klimarisiko, vil de kunne være pådrivere for omstilling i andre deler av privat sektor, både gjennom eierskapsutøvelse og kredittgivning og ved å utvikle nye produkter og instrumenter.

Finans Norge la i juni 2018 frem rapporten «Veikart for grønn konkurransekraft i finans-

[7] Se Norges Bank *Aktuell kommentar* nr. 3/2017, *Filialer av utenlandske banker og kredittilbud* av Lars-Tore Turtveit.

Boks 3.4 Finans Norges veikart for grønn konkurransekraft

Tabell 3.1 Anbefalinger i Finans Norges rapport «Veikart for grønn konkurransekraft i finansnæringen»

Tverrgående anbefalinger		
– Ta i bruk et felles begrepsrammeverk for bærekraftig finans – Tilpasse klimarapportering til anbefalingene fra TCFD – Styrke klimakompetanse og kapasitet i finansnæringen – Inkludere klimarisiko i Finanstilsynets oppdrag – Målrette og forsterke samspillet mellom finansnæringen og offentlige virkemidler – Anvende digitaliseringskompetanse til å skalere markedet for klimasmarte løsninger – Medvirke til innovasjonen og omstillingen i andre næringer		
Bank	Skadeforsikring	Investeringer, pensjon og kapitalforvaltning
– Måle karbonrelatert kreditteksponering – Inkludere klima som del av kredittprosessen – Stille krav til klima i lån til bolig og næringsbygg – Gjøre obligasjonsmarkedet «grønnere»	– Utveksle skade- og klimadata med kommuner og myndigheter – Øke innsatsen for skadeforebygging – Utarbeide klimakrav for gjenoppbygging etter naturskader – Utvikle produkter som stimulerer til klimasmart atferd, delingsøkonomi og sirkulære løsninger	– Måle klimagassutslipp fra porteføljen og sette klare mål om reduksjon. – Integrere klimarisiko i mandater, strategier, analyser og investeringsbeslutninger – Sette mål for allokert kapital til fremtidsrettede næringer og selskaper – Stressteste porteføljen mot nullutslipp i 2050 og redusere eksponering mot klimarisiko

næringen». Veikartet skal lede til en lønnsom og bærekraftig finansnæring i 2030. I rapporten gir Finans Norge en rekke tverrgående og bransjespesifikke anbefalinger til finansnæringen og myndighetene, se boks 3.4. Veikartet viser at næringen er bevisst sin rolle i omstillingen til et lavutslippsøkonomi, og en sentral anbefaling er at finansnæringen bør medvirke til innovasjon og omstilling i andre næringer. Finans Norge skriver i rapporten at finansnæringen som långiver, forsikrer og investor kan være god partner og pådriver for omstilling i andre næringer, både gjennom prising og samarbeid. De anbefaler at næringen styrker samarbeidet med andre næringer som bygg, prosessindustri og olje og gass for å identifisere omstillingsmuligheter og finansieringsbehov. Videre anbefaler Finans Norge at næringen styrker sitt arbeid med aktivt eierskap og påvirkning gjennom dialog med styre og ledelse, stemmegivning på generalforsamlinger og samarbeid mellom forvaltere.

Finans Norge skriver i rapporten at det er nødvendig å utvide kompetansen om klimarisiko i næringen. Ifølge Finans Norge vil en slik endring skje raskere og mer effektivt dersom ledelse og styrer har relevant kunnskap. En kartlegging gjennomført av Norsk Klimastiftelse viser at klimarisiko står på agendaen til ledelsen og styrene i de fleste av de største norske finansforetakene, og at de fleste foretakene også har satt i gang arbeid med å øke ansattes kompetanse om klimarisiko, se boks 2.6.

3.5.1 Grønn finans

Finansnæringen tilbyr i dag en rekke produkter med «grønn» eller bærekraftig profil rettet mot privatmarkedet. For eksempel tilbys grønne bolig-

Figur 3.13 Andel foretak som tilbyr grønne produkter[1]

[1] Andel som har svart ja på spørsmålet «Tilbyr selskapet i dag «grønne» produkter som f.eks. grønne lån, fond, obligasjoner eller annet?»

Kilde: Norsk Klimastiftelse.

lån og billån, som gir bedre betingelser enn andre lån forutsatt at låntaker kjøper henholdsvis energieffektiv bolig eller nullutslippsbil. Norsk finansnæring tilbyr også grønne investerings- og spareprodukter. Ifølge Finans Norges veikart drives utviklingen av slike produkter av økt etterspørsel, særlig fra yngre kunder som er bevisste på muligheten for å tilpasse spareprodukter til egne preferanser.

Finansnæringen tilbyr også produkter og tjenester med bærekraftig profil rettet mot næringsmarkedet og kommunene. Enkelte finansforetak tilbyr f.eks. grønne lån til kommuner og bedrifter med bedre betingelser for prosjekter med positiv klima- eller miljøeffekt. Ved utgangen av 2018 hadde Kommunalbanken 18,8 mrd. kroner i utestående grønne lån, opp fra 11,5 mrd. kroner året før. En kartlegging utført av Norsk Klimastiftelse viser at andelen foretak som tilbyr grønne finansielle produkter, varierer betydelig, se figur 3.13.[8]

Finans Norge anbefaler næringen å synliggjøre klimaeffektene av sine produkter og tjenester, og peker på at digitalisering gjør det mulig å samle og systematisere klimaeffekten av produkter som pensjonssparing og forsikring. Ifølge Finans Norge vil god måling og formidling av slik informasjon gjøre det mulig for kundene å ta mer velinformerte valg. Tilbudet av skadeforsikringsprodukter med bærekraftig profil er i dag begrenset, jf. figur 3.13, men Finans Norge peker på at digitalisering kan gjøre det mulig for skadeforsikringsforetakene å justere premier basert på bruk og atferd.

En utfordring ved grønn finans er at det ikke har blitt etablert en felles forståelse av hva som skal til for å kunne betegne et finansielt produkt som «grønt» eller «bærekraftig», eller hvordan man måler effekten av slike produkter. Mangelen på universelt aksepterte prinsipper for å klassifisere grønne finansielle produkter og tjenester kan hemme veksten av grønn finans og gjøre det krevende for kundene å orientere seg i markedet og sammenligne produkter. Videre kan manglende standarder for grønne finansielle produkter åpne for såkalt grønnvasking, hvor produkter markedsføres som grønne uten å ha nevneverdige klima- eller miljøeffekter.

Utvikling av standarder for hva som kan regnes som et grønt finansielt produkt, kan øke kunder og investorers tillit til grønne finansielle pro-

Boks 3.5 Miljømerking av investeringsfond

Stiftelsen Miljømerking i Norge, som forvalter det offisielle miljømerket Svanemerket, miljømerker også investeringsfond. For å oppnå svanemerking må forvalteren av fondet bruke kapitalen og eierskapet til å trekke de bedriftene fondet investerer i, i en mer bærekraftig retning. Det stilles bl.a. krav om at:

- fondet avstår helt fra investeringer i bransjer og selskaper som er spesielt problematiske
- fondet gjør en grundig bærekraftsanalyse av mulige plasseringer og prioriterer de beste selskapene
- fondet er åpen om hvilke aksjer og obligasjoner mv. som finnes i fondet, og årlig rapporterer hva fondet har gjort når det gjelder bærekraft
- fondet utøver eierskap og driver påvirkningsarbeid rettet mot selskapene i porteføljen.

Det første svanemerkede investeringsfondet i Norge ble lansert i juni 2018 av KLP.

[8] Se Norsk Klimastiftelses rapport, *Klimarisiko – finans og børs*.

Figur 3.14 Grønne obligasjoner i Norden (2017). Utestående verdi i milliarder euro (venstre akse) og antall utstedere (høyre akse)

Kilde: Climate Bonds Initiative.

dukter, og legge til rette for at disse markedene vokser. Å utvikle et klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig virksomhet og lage standarder for grønne finansielle produkter er blant tiltakene i EU-kommisjonens handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst, se kapittel 2.7.2.

Finans Norge gir i sitt veikart uttrykk for en positiv holdning til et slikt felles begrepsrammeverk, men skriver også at rammeverket verken bør være statisk eller utgjøre en standard for hvilke produkter aktørene i finansmarkedene kan tilby. Etter Finans Norges vurdering bør begrepsrammeverket også omfatte omstilling av næringer, ettersom et grønt skifte forutsetter investeringer i selskaper som i dag har store utslipp, og som må omstille til mer bærekraftig virksomhet.

Grønne obligasjoner er obligasjoner som skal finansiere prosjekter som har positiv klima- og miljøeffekt eller bidrar til klimatilpasning (såkalte miljøriktige formål). Dette kan f.eks. være prosjekter knyttet til fornybar energi, bærekraftig arealbruk, ren transport, klimatilpasning og motvirkning av klimaendringer. Grønne obligasjoner er i sterk vekst internasjonalt, men utgjør likevel under 1 pst. av utestående obligasjoner på verdensmarkedet. Ved utgangen av 2017 utgjorde utestående grønne obligasjoner utstedt av norske aktører i overkant av 20 mrd. kroner, se figur 3.14.[9]

En av de sektorspesifikke anbefalingene til bankene i Finans Norges veikart er å gjøre obligasjonsmarkedet grønnere. Finans Norge peker på at obligasjonslån utgjør en stadig større del av norsk næringslivs rentebærende gjeld, men at obligasjonene som utstedes, i liten grad klassifiseres som grønne. Gjennom å inkludere klima i prospekter og utstedelser av ordinære obligasjoner, og økte utstedelser av grønne obligasjoner, vil norske banker ifølge Finans Norge kunne bidra til et grønnere obligasjonsmarked. Finans Norge peker i rapporten på at norske selskaper i dag utsteder obligasjoner som kunne vært klassifisert som grønne. Ved å stille klimakrav i kredittprosessen kan bankene ifølge Finans Norge legge et grunnlag for egne utstedelser av grønne obligasjoner, f.eks. for å finansiere grønne lån. På denne måten mener Finans Norge bankene kan bidra til økt volum og likviditet i det grønne obligasjonsmarkedet.

Kapitaltilgangsutvalget skriver i sin utredning at et velfungerende marked for grønne obligasjoner krever en betraktelig størrelse på både emisjonssiden og annenhåndssiden, noe det norske markedet ikke har ennå.[10] Utvalget mener utstedere og tilretteleggere av grønne obligasjoner bør arbeide sammen for å styrke markedet for og omsetteligheten av slike verdipapirer. Et større samarbeid over grensene, eventuelt et felles marked med andre nordiske land som Sverige, vil ifølge utvalget gjøre grønne obligasjoner mer attraktive både for utsteder og investor.

Det er så langt ikke etablert en internasjonal standard for hva som kan regnes som en grønn obligasjon, men det er utviklet flere retningslinjer, som Green Bond Principles. Flere aktører, som norske CICERO Senter for klimaforskning og DNV GL, leverer uavhengige vurderinger av grønne obligasjoner. CICERO har nylig gjennomført en pilotstudie av mulighetene for å utvikle et rammeverk for å vurdere egenkapitalinstrumenter basert på tilsvarende metode som for grønne obligasjoner.[11] Å etablere standarder for grønne obligasjoner er et av tiltakene i EUs handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst, se kapittel 2.7.2. En ekspertgruppe nedsatt av EU-kommisjonen sendte i mars 2019 på høring anbefalinger om en EU-standard for grønne obligasjoner.[12]

---

9 Se Climate Bonds Initiatives rapport, *The Green Bond Market in the Nordics 2018.*

10 Se kapittel 5.6 i utvalgets rapport NOU 2018: 5 *Kapital i omstillingens tid — Næringslivets tilgang til kapital.*

11 Se CICEROs rapport fra januar 2019 *Sustainable Edge: Exploring green shading for equities.*

12 Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG).

Oslo Børs lanserte i 2015 som den første børsen i verden en egen liste for grønne obligasjoner. Bakgrunnen var et ønske om å synliggjøre grønne investeringsvalg. Utstedere som ønsker å notere obligasjoner på den grønne listen, er underlagt samme krav og forpliktelser som for øvrige obligasjoner. I tillegg stilles det krav om en uavhengig, offentlig vurdering som verifiserer at lånet finansierer miljøvennlige prosjekter.

3.5.2 Skadeforsikring – klimarisiko og forebygging

Skadeforsikringsforetakene og gjenforsikringsforetakene er finansmarkedsaktørene som er mest direkte eksponert mot de fysiske effektene av klimaendringene i form av økte skadeutbetalinger etter hyppigere naturskadehendelser. Forsikringsnæringen var derfor også tidligere ute enn andre aktører i finansmarkedene med å analysere hvilke konsekvenser klimaendringene kan få for deres forretningsmodeller.

I sin rapport gir Klimarisikoutvalget flere anbefalinger om forebygging av naturskader. Utvalget peker bl.a. på viktigheten av at klimarisikovurderinger blir en integrert del av kommunenes aktiviteter, herunder arealplanlegging. Utvalget skriver at naturskadeforsikringsordningen sikrer bred tilgang til forsikring mot naturskade, men at innrettingen med lik pris i hele landet uavhengig av risikoen lokalt (solidaritetsprinsippet) svekker insentivene til skadeforebygging for kundene. Ifølge utvalget kan dagens ordning også gi svake insentiver for kommunene til å ta hensyn til naturskaderisiko i arealplanleggingen, selv om dette motvirkes noe av forsikringsforetakenes mulighet til å søke regress hos kommunene dersom arealplanleggingen fører til naturskader som kunne vært unngått med bedre risikovurderinger fra kommunenes side.

Utvalget mener norske myndigheter bør vurdere om det er behov for en helhetlig gjennomgang av naturskadeforsikringsordningen i lys av klimaendringene, herunder om prinsippet om lik premiesats uavhengig av risiko bør revurderes for å styrke insentivene til skadeforebygging. Utvalget viser til at vurderinger av ordningen de senere årene ikke har omfattet prinsippet om lik premiesats. Etter en lovendring fra 1. januar 2018 kan privatkunder få dekket kostnader til ny tomt (relokalisering) gjennom ordningen, slik at boliger rammet av naturskader ikke bygges opp på samme utsatte sted. Regjeringen satte i november 2017 ned et utvalg som skulle se på enkelte økonomiske og administrative sider av ordningen. Naturskadeforsikringsutvalget leverte sin utredning til Justis- og beredskapsdepartementet 6. februar 2019.[13]

Klimarisikoutvalget peker i sin rapport også på at skadeforsikringsforetakene gjennom sin virksomhet sitter på informasjon og kunnskap om klima- og naturskaderisiko som kan være nyttig for andre aktører. Dersom f.eks. informasjon om skadedata gjøres tilgjengelig for andre, vil den ifølge utvalget kunne ha stor verdi i planprosesser, forebygging av naturskader og arbeidet med å tilpasse eksisterende infrastruktur til klimaendringene.

Norske skadeforsikringsforetak er en viktig samarbeidspartner for det offentlige i arbeidet med klimatilpasning og forebygging av skader. Finans Norge initierte i 2013 et pilotprosjekt om deling av skadedata med kommuner i forebyggingsøyemed. I februar 2018 inngikk Finans Norge et samarbeid med Direktoratet for samfunnssikkerhet og beredskap (DSB) om utveksling av informasjon og formidling av skadedata og analyser. Samarbeidet ble utvidet i mars 2019. Formålet er å styrke kommunene og fylkenes arbeid med forebygging. Samarbeidet er en del av prosjektet «Kunnskapsbanken» under DSB, som skal støtte sammenstilling av data og analyseprosesser innen hele samfunnssikkerhetsfeltet. Slik informasjonsutveksling er en av de bransjespesifikke anbefalingene til skadeforsikringsforetakene i Finans Norges rapport «Veikart for grønn konkurransekraft i finansnæringen», se boks 3.4. Finans Norge oppfordrer også foretakene til å øke innsatsen for skadeforebygging, og utarbeide klimakrav for gjenoppbygging etter naturskader.

Klimarisikoutvalget mener en utfordring ved frivillig informasjonsdeling er at skadedata og informasjon om risiko i mange tilfeller vil være av konkurransemessig sensitiv karakter for foretakene. Videre skriver utvalget at uensartet rapportering fra forsikringsforetakene kan gjøre det vanskeligere for kommunene og andre myndigheter å bruke dataene. Utvalget viser til en rapport utarbeidet av Klima2050, som viser at forsikringsforetakene er positive til å dele skadedata med kommuner og offentlige etater som arbeider med klimatilpasning, men at det er juridiske utfordringer som myndighetene må håndtere.[14] Utval-

---

[13] NOU 2019: 4 *Naturskadeforsikring i Norge – organisering av Norsk Naturskadepool.*

[14] Se rapporten, *Attitudes in Norwegian insurance companies towards sharing loss data – Public-private cooperation for improved climate adaptation.*

get mener at dersom ikke næringen selv enes om en enhetlig standard for skaderapportering, bør myndighetene arbeide for å finne løsninger for deling av data som ivaretar konkurransen mellom forsikringsforetakene og kundenes personvern, og samtidig lar kommuner og myndigheter benytte seg av standardiserte data på en hensiktsmessig måte.

I høringen av Klimarisikoutvalgets rapport har flere høringsinstanser kommet med innspill til utvalgets anbefalinger om naturskadeforsikringsordningen og deling av skadedata. KS er negative til å endre solidaritetsprinsippet i ordningen. Ved å fjerne en slik grunnleggende premiss for naturskadeforsikringsordningen, vil en betydelig større del av kostnadene ifølge KS bli lagt på aktører i de områdene som er mest utsatt for naturskader. Finans Norge mener på sin side at manglende insentiver er en av hovedutfordringene ved dagens naturskadeforsikringsordning, og tar til orde for en helhetlig gjennomgang av ordningen. DSB mener insentivene i ordningen til å investere i skadeforebygging kan styrkes, og støtter at det arbeides videre med dette. Statistisk sentralbyrå støtter også utvalgets forslag om en gjennomgang av ordningen, Norges forskningsråd er positive til en gjennomgang, men peker samtidig på et nylig gjennomført forskningsprosjekt som har gått gjennom ordninger i andre vestlige land og funnet at risikobaserte premier og fradragsordninger er vanskelige å gjennomføre i praksis. NHO skriver at en eventuell begrenset differensiering av naturskadeforsikringspremien neppe vil gi tilstrekkelige insentiver til å gjennomføre tiltak som kan være kostbare. NHO viser også til at eiere av boliger og fritidshus kan få dekket kostnader til relokalisering gjennom ordningen, og mener at denne muligheten også bør innføres for næringskunder.

Flere høringsinstanser er positive til deling av skadedata. DSB er enig med utvalget i at skadedata fra forsikringsforetakene vil være en nyttig kilde til informasjon for å identifisere naturskaderisiko, og at myndighetene kan bidra til å gjøre dataene tilgjengelige for kommuner. Dersom det er behov for endringer i lov eller forskrift som regulerer foretakenes anledning til å dele informasjon eller myndighetenes anledning til å motta og gjøre tilgjengelig informasjon, bør forsikringsforetakene og myndighetene etter DSBs vurdering samarbeide om å oppnå hensiktsmessige løsninger. Også Norges vassdrags- og energidirektorat støtter utvalgets anbefaling om at myndighetene om nødvendig må bidra til å finne løsninger for deling av slike data. NHO mener at deling av skadedata mellom forsikringsforetakene og kommunene kan være et nyttig tiltak i forbindelse med planprosesser og prioriteringer av forebyggingsarbeid. Finans Norge skriver at deling av skadedata forutsetter strengere krav til kommunene om bruk av dataene, og mener det bør innarbeides et krav til kommunene i Plan- og bygningsloven om at relevant informasjon om klimarisiko skal vektlegges.

Departementet deler utvalget og høringsinstansenes vurdering av at deling av skadedata og risikonalyser fra skadeforsikringsforetakene med kommuner og andre offentlige myndigheter kan være nyttig i arbeidet med å forebygge naturskader og tilpasse eksisterende infrastruktur til klimaendringene. Departementet vil i samråd med forsikringsnæringen vurdere om det er behov for tiltak for å legge bedre til rette for deling av skadedata i forebyggingsøyemed.

3.6 Digitalisering, nye tjenester og nye forretningsmodeller

3.6.1 Digitalisering og endring i markedsstruktur

Norsk finansnæring var tidlig ute med å ta i bruk digitale løsninger og tilby digitale tjenester til sine kunder, og ligger langt fremme i bruk av kostnadseffektive digitale løsninger i hele verdikjeden. Internasjonale sammenligninger, som EU-kommisjonens årlige «Digital Economy and Society Index» (DESI), viser at Norge er blant de mest digitaliserte landene i Europa. I DESI-undersøkelsen for 2018 scorer Norge over EU-gjennomsnittet for digital kompetanse og bruk av digitale tjenester. Norge scorer særlig høyt i bruken av digitale finansielle tjenester som bruk av nettbank, se figur 3.15. Det reflekterer at norske forbrukere har vært raske med å ta i bruk digitale tjenester norsk finansnæring har tilbudt, se figur 3.16.

Digitalisering har bidratt til effektiv produksjon av finansielle tjenester som har kommet både finansnæringen selv, kundene og norsk økonomi til gode. For eksempel har det norske betalingssystemet lenge vært mer effektivt enn systemene i mange andre land.

Finanstilsynet skriver i rapporten «Finansielt utsyn» fra desember 2018 at digitalisering og økt innslag av kundedrevne prosesser har bidratt til å holde kostnadene i bankene nede. Etterspørselen etter arbeidskraft og filialstrukturen i banksektoren har endret seg i takt med de strukturelle

Figur 3.15 Digital Economy and Society Index 2018, utvalgte indikatorer

Kilde: EU-kommisjonen.

Figur 3.17 Ekspedisjonssteder, bank

Kilde: Finans Norge.

endringene. Norges Bank skriver i rapporten «Finansiell stabilitet 2018» at sammenslåinger, effektivisering og utvikling av digitale selvbetjeningsplattformer har redusert bankenes behov for ansatte og lokaler, jf. figur 3.17. Denne effektiviseringen har ifølge Norges Bank gitt midlertidige omstillingskostnader, men den langsiktige trenden er likevel en netto kostnadsreduksjon.

Figur 3.16 Bruk av digitale bank- og betalingstjenester

Kilder: Finans Norge og Kantar.

Det er positive samspillseffekter av digitaliseringen av offentlig sektor og finanssektoren, og finansnæringen er en nyttig samarbeidspartner i statens digitaliseringsarbeid. Gjennom prosjektet Digital Samhandling Offentlig Privat (DSOP) bidrar næringen til å utvikle digitale løsninger som kan gi store samfunnsøkonomiske besparelser, se boks 3.7.

Innovasjonstakten innenfor finansielle tjenester er fortsatt høy og kan gi nye endringer i markedsstrukturen fremover, gjennom at det blir lettere for nye aktører og aktører utenfor finansnæringen å konkurrere med de etablerte finansforetakene. Nye aktører som bruker teknologi for å tilby finansielle tjenester på nye måter, omtales gjerne som fintech-virksomheter. Fintech er et vidt begrep for ulike koblinger mellom teknologisk innovasjon og finans, og har ingen presis definisjon.

Det er flere årsaker til endringene som har skjedd, eller er i ferd med å skje, i markedet for finansielle tjenester. For det første har bruk av teknologi som åpne API-er[15], smarttelefoner, skytjenester og kunstig intelligens muliggjort nye produkter og forretningsmodeller. For det andre har ulike initiativer fra myndighetene (se avsnitt 3.6.3.) og ny regulering lagt til rette for nye tjenes-

[15] «Application Programming Interface». Grensesnitt i en programvare som gjør at spesifikke deler av denne kan kjøres fra en annen programvare.

ter og økt konkurranse. I EU har markedet for finansielle tjenester blitt åpnet opp for nye aktører gjennom det reviderte betalingstjenestedirektivet (PSD2), se avsnitt 3.6.2.

Internasjonalt forklares gjerne fremveksten av nye aktører i markedet for finansielle tjenester også med endrede kundeforventninger ettersom kundene i større grad enn tidligere forventer å bli tilbudt gode digitale finansielle tjenester. At de etablerte finansforetakene i mange land har vært sent ute med å tilby dette, har åpnet for nye aktører. I Norge har dette trolig spilt en mindre rolle, ettersom norsk finansnæring har vært tidlig ute og satt standarden for digital tjenesteyting for andre norske næringer.

Den tidlige digitaliseringen i norsk finansnæring har samtidig medført at IT-systemene i mange finansforetak har blitt gradvis mer komplekse. Det kan gjøre det utfordrende og kostbart å innpasse nye produkter og tjenester i systemene. Nye fintech-virksomheters mulighet til å bygge opp egnede systemer fra bunnen av kan dermed være en konkurransefordel. Samtidig har etablerte finansforetak fordelen av enklere tilgang til kapital og en eksisterende kundemasse.

I enkelte nisjer, som kredittgivning og betaling, har fintech-virksomheter i enkelte land oppnådd relativt store markedsandeler. Til nå kan forholdet mellom etablerte aktører og fintech-virksomheter likevel sies å ha vært preget av samarbeid. Det kan være gjensidig fordelaktig ved at fintech-aktørene får tilgang til de etablerte foretakenes kundemasse og kapital, mens de etablerte aktørene får tilgang til innovative teknologier som kan gi konkurransefordeler overfor andre finansforetak.

De etablerte finansforetakene utfordres ikke bare av nye fintech-virksomheter, men også av store teknologiselskaper som de senere årene har begynt å tilby finansielle tjenester. Både Apple og Google lanserte sine betalingstjenester i Norge i 2018. I enkelte land, som Kina, har store teknologiselskaper oppnådd betydelige markedsandeler, særlig innenfor betalingstjenester, men også innenfor kreditt, forsikring og kapitalforvaltning.

Financial Stability Board (FSB) la i februar 2019 frem en rapport om hvordan fintech kan

Boks 3.6 EU-kommisjonens handlingsplan for fintech

EU-kommisjonen la i mars 2018 frem en handlingsplan for fintech[1] med sikte på å:

- gi bedre muligheter til å skalere opp innovative forretningsmodeller til EU-nivå,
- legge til rette for at finanssektoren kan ta i bruk teknologiske innovasjoner, og
- styrke IT-sikkerheten i finanssektoren.

Kommisjonen varslet i eller i forbindelse med handlingsplanen en rekke initiativer:

- Samtidig med at handlingsplanen ble lagt frem, la Kommisjonen frem et forslag om å regulere finansiell folkefinansiering på EU-nivå i form av en forordning, se avsnitt 3.6.4.
- Kommisjonen satte våren 2018 ned en ekspertgruppe som innen andre kvartal 2019 skal vurdere om det er utilsiktede hindringer for finansiell innovasjon i det finansregulatoriske rammeverket, og identifisere potensielle regulatoriske problemstillinger som kan oppstå fremover.
- Kommisjonen varslet at de gjennom 2018 ville fortsette å overvåke utviklingen i markedet for virtuelle valutaer og kryptoemisjoner (ICO), se avsnitt 3.6.5.
- Kommisjonen pekte på at finanssektoren er den sektoren som er best rustet mot, men også hyppigst utsatt for, cyberangrep. Kommisjonen ba de europeiske tilsynsmyndighetene om innen første kvartal 2019 å kartlegge dagens tilsynspraksis for IT-sikkerhet og, der det er hensiktsmessig, vurdere å gi retningslinjer med sikte på en mer likeartet håndtering av IT-risiko i EU.
- Kommisjonen etablerte våren 2018 «EU FinTech Lab», som har som mål å øke tilsynsmyndigheters kunnskap om ny teknologi gjennom demonstrasjoner og diskusjon med teknologileverandører i et ikke-kommersielt forum.
- Kommisjonen ba de europeiske tilsynsmyndighetene vurdere de nasjonale tiltakene som har blitt iverksatt i EU/EØS-området for å legge til rette for finansiell innovasjon, se avsnitt 3.6.3.

[1] *FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector*. Se boks 3.7 i Finansmarkedsmeldingen 2018.

Figur 3.18 Andel som har tillit til at betalingstjenester tilbudt av ulike virksomheter ivaretar personvernet (2018)[1]

[1] Andelen som har sagt seg «helt enig» eller «delvis enig» i påstanden «Jeg har tillit til at betalingstjenester levert av følgende virksomheter ivaretar mitt personvern».

Kilde: Datatilsynet.

Figur 3.19 Interesse for å bruke banktjenester fra Google eller Facebook (2017)[1]

[1] Fordeling av svar på spørsmålet «Kunne du være interessert i å benytte deg av en nyttig banktjeneste fra Google eller Facebook?».

Kilde: Datatilsynet.

påvirke strukturen i markedet for finansielle tjenester, og hvilke implikasjoner det kan få for finansiell stabilitet.[16] FSB peker på at de etablerte finansforetakene kan møte sterkere konkurranse fra store teknologiselskaper («BigTech»), som typisk har store kundemasser, kjente merkenavn og tillit, enn fra fintech-virksomheter. Teknologiselskapene får gjennom sin kjernevirksomhet store mengder informasjon om kundene som kan brukes til å skreddersy finansielle tjenester. Sammen med en sterk finansiell stilling og tilgang til billig kapital gjør dette at selskapene raskt kan oppnå stordriftsfordeler i produksjonen av finansielle tjenester, særlig på områder hvor det er nettverkseffekter, som betaling, oppgjør, utlån og potensielt også forsikring. Kryssubsidiering kan gjøre det mulig å operere med lavere marginer for raskt å oppnå betydelige markedsandeler. På kort sikt kan de store teknologiselskapenes inntog i markedet for finansielle tjenester øke konkurransen, men på lengre sikt er det en fare for ny markedskonsentrasjon.

Tilgang til store mengder data om kunder kan være en konkurransefordel for selskaper med sitt utspring utenfor finanssektoren, men reiser også problemstillinger rundt kundenes personvern. For myndighetene er det viktig å se til at personvernet sikres på en god måte, enten håndteringen av kundedata skjer i de etablerte bankene og forsikringsforetakene eller hos nye aktører. Datatilsynet pekte i en rapport fra 2018 på at norske forbrukere anser opplysninger om sin privatøkonomi som svært beskyttelsesverdige.[17] Tillit til at sensitiv informasjon håndteres på en trygg måte og ikke misbrukes, kan dermed være en konkurransefordel.

Selv om Financial Stability Board peker på tillit som en mulig konkurransefordel for store teknologiselskaper, er det grunn til å anta at dette i mindre grad er tilfelle i Norge, i hvert fall på kort sikt. Undersøkelser utført av Datatilsynet viser at norske forbrukere har langt høyere tillit til at norske finansforetak ivaretar personvernet på en forsvarlig måte enn utenlandske finansforetak og teknologiselskaper, og norske forbrukere oppgir i liten grad at de ønsker å bruke banktjenester fra store teknologiselskaper, se figurene 3.18. og 3.19.[18] En

[16] Se rapporten *FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications.*

[17] Se Datatilsynets rapport «*Personlige finanser: hvordan utviklingstrekk i finanssektoren påvirker personvernet*».

[18] Se Datatilsynets rapporter fra 2018 «*Personvern 2018 - Tillit og følelser* og *Personlige finanser*».

Figur 3.20 Tillit til tilbydere av tjenester som gir oversikt over alle kontoer på tvers av banker[1]

[1] Se undersøkelsen *Forbruker- og finanstrender 2018*. Figuren viser fordelingen av svar på spørsmålet «Hvilke aktører har du mest tillit til å levere en slik løsning»? «En slik løsning» viser her til «en innloggingsportal som gir deg oversikt over alle dine kontoer og hele ditt engasjement på tvers av alle banker du er kunde hos.»

Kilde: Finans Norge og Kantar.

undersøkelse gjennomført for Finans Norge viser at andelen forbrukere som ønsker å bruke portalløsninger lignende de som det åpnes for gjennom EUs reviderte betalingstjenestedirektiv (se avsnitt 3.6.2), har størst tillit til egen hovedbank som tilbyder av tjenesten, se figur 3.20.

3.6.2 Gjennomføring av revidert betalingstjenestedirektiv

EUs reviderte betalingstjenestedirektiv (Payments Services Directive 2, PSD 2) er ventet å bidra til økt konkurranse i markedet for betalingstjenester de nærmeste årene. Direktivet ble vedtatt i 2015, og har som mål å modernisere regelverket i tråd med utviklingen i markedet, åpne opp for nyskapning og mer konkurranse, legge til rette for lavere priser og fremme sikrere løsninger. Fristen for gjennomføring av direktivet i nasjonal rett for EU-landene var i januar 2018, men i enkelte land har gjennomføringen av direktivet vært forsinket.

Direktivet innebærer at bankene vil miste sitt monopol på egne kunders konto- og transaksjonsopplysninger. Direktivet gir tredjepartstjenesteleverandører adgang til å initiere betalinger på vegne av kunden. Det innebærer bl.a. at nettbutikker kan tilby kunden å betale direkte fra konto

Boks 3.7 Digital samhandling – offentlig privat (DSOP)

Finans Norge og Bits startet i 2016 et samarbeid med Skatteetaten og Brønnøysundregistrene om digitalisering og mer effektiv utveksling av informasjon mellom finansnæringen ogoffentlig sektor. Samarbeidet Digital Samhandling – Offentlig Privat (DSOP) ble formalisert i 2016, og politiet og Nav deltar nå også i samarbeidet. Samarbeidet omfatter flere prosjekter. Prosjektet «Samtykkebasert lånesøknad» muliggjør en digital overføring av inntekts- og formuesopplysninger og likningsdata fra Skatteetaten til banken når en kunde søker om lån. Løsningen vant DIFIs digitaliseringspris i 2018 og er nå i ordinær drift. Over 100 banker benytter løsningen, og flere arbeider med å koble seg på. Gevinsten av prosjektet alene er beregnet til 13 mrd. kroner totalt over 10 år.

Prosjektet «Kontrollinformasjon» innebærer at Skatteetatens henvendelser til bankene om tilgang på kontoopplysninger skjer i henhold til en standard og med digital utveksling. Tiltaket skal bl.a. gi mer treffsikre kontroller og bidra til bekjempelse av skatte- og avgiftsunndragelser. Prosjektet hadde i november 2018 den første transaksjonen mellom Sparebank 1 og Skatteetaten, og flere banker skal koble seg på i 2019. Politiet og NAV arbeider også med å koble seg på prosjektet.

«Konkursbehandling» er et samarbeid mellom Brønnøysundregistrene og finansnæringen, og skal gjøre konkursvarsel digitalt tilgjengelig. Bankene kan sperre berørte kontoer, og informasjon om aktiva kan samles inn av det offentlige. Tiltaket gjenbruker noen av løsningene fra «Kontrollinformasjon»-prosjektet og skal ferdigstille en pilot i løpet av første halvår 2019.

Prosjektet «Syke- og uføreopplysninger fra NAV» skal forenkle og digitalisere uthenting av informasjon fra NAV for tjenestene arbeidsavklaringspenger, uføretrygd og sykepenger. Et pilotprosjekt startet opp i mars 2019 med Storebrand som første deltaker.

uten å måtte oppgi kortinformasjon. Nye tredjepartstjenesteleverandører vil også, med samtykke fra kunden, kunne få tilgang til bankkundenes kontoinformasjon. Det åpner bl.a. for tjenester som samler kontoopplysninger fra flere ulike banker på ett sted eller i én app. Flere norske banker har i løpet av 2018 åpnet for at kundene i nett- og mobilbank kan se opplysninger fra kontoer i andre banker.

Direktivet er EØS-relevant, men foreløpig ikke inntatt i EØS-avtalen. Ansvaret for å gjennomføre direktivet i norsk rett er delt mellom Finansdepartementet, som har ansvaret for de offentligrettslige delene, og Justis- og beredskapsdepartementet, som har ansvar for de privatrettslige delene av direktivet. Finansdepartementet fremmet i juni 2018 forslag om endringer i finansforetaksloven for å gjennomføre offentligrettslige deler av direktivet i norsk rett. Stortinget vedtok lovendringene i november 2018. Lovendringene trådte i kraft 1. april. Finansdepartementet fastsatte 15. februar utfyllende forskriftsregler som trådte i kraft samtidig som lovendringene.

Justis- og beredskapsdepartementet fastsatte 18. februar forskrift om betalingstjenester, som gjennomfører de viktigste privatrettslige delene av PSD 2. Forskriften inneholder bl.a. regler om samtykke, opplysningsplikter og ansvar for uautoriserte betalingstransaksjoner. Forskriften trådte i kraft 1. april.

Det er for tidlig å fastslå hvilke effekter direktivet vil få for konkurransen i markedet for betalingstjenester. Finanstilsynet peker i rapporten «Finansielt utsyn» fra desember 2018 på at PSD2 åpner for at både nye og tradisjonelle aktører kan tilby nye typer tjenester, som vil kunne legge press på bankenes inntjening. Tjenester som samler informasjon om en kundes ulike bankforbindelser, kan ifølge Finanstilsynet bidra til å redusere kundenes lojalitet til konkrete banker og dermed verdien av historiske kundeforhold. Dette vil ifølge tilsynet kunne føre til økt priskonkurranse, særlig på enkle, standardiserte produkter.

3.6.3 Kontaktpunkt og regulatorisk sandkasse for fintech

Finansdepartementet har i de siste års finansmarkedsmeldinger pekt på at nye aktører og bruk av ny teknologi i produksjonen av finansielle tjenester kan skape behov for avklaringer og veiledning på områder hvor lovtekst, forarbeider og rettspraksis gir begrenset informasjon. Nye aktører med liten erfaring med regulering og tilsyn kan ha særlig behov for veiledning, men også etablerte finansforetak kan ha behov for veiledning dersom de ønsker å tilby tjenester på nye måter gjennom bruk av teknologi.

Tilsynsmyndigheter i flere land har de senere årene søkt å legge til rette for innovasjon i produksjonen av finansielle tjenester gjennom å etablere kontaktpunkter og såkalte regulatoriske sandkasser. Mest utbredt er egne kontaktpunkt for fintech hos tilsynsmyndighetene, hvor virksomheter kan henvende seg med spørsmål og søke ikke-bindende rådgivning om regulering og tilsyn, herunder krav til konsesjon.

Finanstilsynet etablerte i september 2017 på oppdrag fra Finansdepartementet et kontaktpunkt for fintech. Kontaktpunktet består av en informasjonsside som gir kortfattet informasjon om tilsynets rolle, krav til konsesjon, sentralt regelverk og søknadsprosess for ulike typer konsesjoner, og en egen e-postadresse til bruk for henvendelser som gjelder fintech. Henvendelsene videreformidles til de relevante fagpersonene. Finanstilsynet har så langt mottatt 28 henvendelser til denne e-postadressen, hvorav 19 har vært fra ulike typer fintech-virksomheter. Henvendelsene gjelder betalingstjenester, folkefinansiering, andre lånerelaterte tema, forsikring, virtuelle valutaer, sparing og verdipapirvirksomhet.

I regulatoriske sandkasser gis utvalgte virksomheter mulighet til å teste ut bestemte produkter, teknologier eller tjenester på et begrenset antall kunder, i en begrenset tidsperiode og under tett oppfølging av tilsynsmyndigheten. Virksomhetene som tas opp i sandkassen, må oppfylle en rekke kriterier. Regulatoriske sandkasser innebærer ikke fritak fra konsesjonskrav, eller fritak fra regulatoriske krav som følger av nasjonal eller europeisk lovgivning. Samtidig trenger ikke en regulatorisk sandkasse være forbeholdt konsesjonsbelagt virksomhet. Også virksomheter som tilbyr tjenester og produkter til foretak under tilsyn, kan kvalifisere for opptak.

Som ledd i oppfølgingen av EU-kommisjonens handlingsplan for fintech (se boks 3.6) la de europeiske tilsynsmyndighetene (EBA, ESMA og EIOPA) i januar 2019 frem en rapport om tiltakene som har blitt iverksatt av nasjonale myndigheter i EU/EØS-området for å legge til rette for finansiell innovasjon.[19] Ved årsskiftet 2018–2019 hadde 24 land etablert kontaktpunkt for fintech,

[19] Se rapporten *FinTech: Regulatory Sandboxes and innovation hubs*. På bakgrunn av de europeiske tilsynsmyndighetenes rapport skal EU-kommisjonen etter handlingsplanen legge frem en rapport om beste praksis for regulatoriske sandkasser innen første kvartal 2019.

mens 5 hadde etablert regulatoriske sandkasser.[20]

I rapporten refererer de europeiske tilsynsmyndighetene til synspunkter og erfaringer de har innhentet fra de nasjonale tilsynsmyndighetene som har etablert slike ordninger. De nasjonale tilsynene trekker frem at ordningene gir myndighetene økt kjennskap til bruk av ny teknologi i finanssektoren, noe som gjør dem bedre i stand til å identifisere mulige risikoer og forbrukerutfordringer ved nye produkter og forretningsmodeller på et tidligere tidspunkt. Det kan også gjøre det lettere å identifisere behov for regelverksavklaringer og kompetanseheving i tilsynene. Foretakene kan på sin side, gjennom økt kontakt med tilsynsmyndighetene, få bedre forståelse av tilsynsmyndighetenes forventninger. Samtidig peker de nasjonale tilsynsmyndighetene på enkelte utfordringer og risikoer ved ordningene, herunder at de kan ha konkurransevridende virkninger. For eksempel har enkelte nasjonale tilsyn uttrykt bekymring for at opptak av foretak til en regulatorisk sandkasse kan bli oppfattet i markedet som et godkjent-stempel, noe som kan gi utilsiktede fordeler som lettere tilgang til kapital.

Rapporten fra de europeiske tilsynsmyndighetene viser at det er mange fellestrekk ved de regulatoriske sandkassene som har blitt etablert i Europa, herunder at de:

- ikke er begrenset til foretak fra enkelte deler av finanssektoren, men er åpne for et bredt spekter av virksomheter,
- er åpne både for eksisterende finansforetak, nye aktører som vil tilby finansielle tjenester, og aktører utenfor sektoren (f.eks. teknologiselskaper) som tilbyr tjenester til foretak under tilsyn,
- ikke gir fritak for konsesjonskrav eller krav som følger av felleseuropeisk eller nasjonalt regelverk,
- har spesifikke opptakskrav, og
- stiller som forutsetning at den aktuelle tjenesten eller produktet må være genuint innovativ.

De europeiske tilsynsymyndighetene stiller i rapporten opp flere prinsipper de mener bør følges ved etableringen av regulatoriske sandkasser. Etter prinsippene skal sandkasser ikke åpne for fritak fra krav som følger av EU-regelverket. Myndighetene kan stille forholdsmessige krav til deltagende foretak dersom regelverket åpner for dette, men da på lik linje med hvordan dette gjøres for foretak utenfor sandkassen.

EU-kommisjonen og de europeiske tilsynsmyndighetene etablerte i april 2019 European Forum for Innovation Facilitators (EFIF), som er et forum for tilsynsmyndigheter som har etablert regulatoriske sandkasser eller kontaktpunkt for fintech. Formålet med EFIF er å skape en plattform for samarbeid og utveksling av erfaringer mellom deltagende tilsynsmyndigheter.

Ved behandlingen av Finansmarkedsmeldingen 2018 (Innst. 371 S (2017–2018)) ba Stortinget regjeringen om å etablere en regulatorisk sandkasse for fintech under Finanstilsynet innen utgangen av 2019. Finansdepartementet ba i brev 12. november 2018 Finanstilsynet om å etablere en regulatorisk sandkasse, som del av et bredere informasjons- og veiledningsinitiativ. Det skal åpnes for søknader til den regulatoriske sandkassen senest 31. desember 2019. Finanstilsynet ble i brevet bedt om å se hen til de europeiske tilsynsmyndighetenes vurderinger og de regulatoriske sandkassene som har blitt etablert i Storbritannia og Danmark. I oppdragsbrevet skriver departementet:

> «Etter Finansdepartementets vurdering bør det fastsettes klare vilkår for opptak til den regulatoriske sandkassen, herunder at prosjektet kan gi fordeler for forbrukere eller det finansielle systemet som helhet, at prosjektet kan bidra til teknologisk innovasjon og representerer noe genuint nytt, og at testing i en regulatorisk sandkasse er ansett å være avgjørende for at prosjektet skal kunne realiseres. Nytteverdien for Finanstilsynets egen kompetanse og øvrige virksomhet bør tillegges vekt i utvelgelsen av prosjekter. Etter departementets vurdering trenger ikke den regulatoriske sandkassen være forbeholdt konsesjonsbelagt virksomhet. Finanstilsynet kan vurdere å åpne opp for at foretak som ønsker å tilby tjenester og produkter til foretak under tilsyn, også kan søke om opptak, under forutsetning av at det inngås et samarbeid med et foretak under tilsyn om det aktuelle sandkasseprosjektet.
>
> Både ressurshensyn og et begrenset omfang av prosjekter som kan være egnet for en regulatorisk sandkasse, tilsier etter Finansdepartementets vurdering at sandkassen kun vil være aktuell for et fåtall virksomheter. For de fleste virksomheter vil andre former for veiledning fra Finanstilsynet være tilstrekkelig

[20] Storbritannia, Nederland, Danmark, Litauen og Polen. Etableringene av de regulatoriske sandkassene i Storbritannia og Danmark er redegjort for i kapittel 3.6.2 i Finansmarkedsmeldingen 2018.

for at virksomheten kan innrette sine produkter eller tjenester etter de regulatoriske kravene som stilles. Etter Finansdepartementets vurdering bør en regulatorisk sandkasse derfor etableres som en integrert del av informasjons- og veiledningsarbeidet overfor fintech-virksomheter. Den regulatoriske sandkassen, og Finanstilsynets informasjons- og veiledningsarbeid generelt, bør etter Finansdepartementets vurdering organiseres slik at erfaringene fra dialogen med virksomhetene og testingen i den regulatoriske sandkassen nyttiggjøres i den bredere tilsynsvirksomheten. For å sikre at deltagelse i den regulatoriske sandkassen ikke innebærer konkurransefortrinn, bør Finanstilsynet så langt som mulig, på en hensiktsmessig måte synliggjøre og formidle regulatoriske og tilsynsmessige problemstillinger som er identifisert gjennom sandkassen.»

Finanstilsynet orienterte i brev 15. mars 2019 departementet om arbeidet med å etablere den regulatoriske sandkassen. I brevet skriver Finanstilsynet at det er et omfattende arbeid å avklare rammene for ordningen, og at det ikke er realistisk å kunne åpne sandkassen for søknader på et tidligere tidspunkt enn utløpet av 2019. Finanstilsynet skriver at de i det videre arbeidet med sandkassen, i tråd med føringer fra Finansdepartementet, vil etablere dialog med, og innhente synspunkter fra, Konkurransetilsynet, Forbrukertilsynet og Datatilsynet, samt representanter for potensielle brukere av sandkassen, herunder Finans Norge og IKT-Norge.

Finanstilsynet vil legge vekt på at foretak i sandkassen ikke skal ha en konkurransefordel sammenlignet med andre foretak. Tilsynet vil derfor på generelt grunnlag kommunisere til aktører i finansmarkedet, herunder investorer og kunder som gjør bruk av løsninger som testes i sandkassen, at opptak til sandkassen ikke i seg selv innebærer noen «godkjennelse» av den nye teknologien. Først etter at testperioden er gjennomført, vil det være mulig å foreta en helhetlig vurdering av prosjektet. Tilsynet peker i brevet på at det kan komme søknader om testing av nye tjenester eller forretningsmodeller som det ikke er tatt høyde for i regelverket, og som kan tilsi endringer i eksisterende eller utforming av nytt regelverk. I slike tilfeller kan det bli nødvendig å ha på plass regulatoriske endringer før det kan åpnes for testing av disse løsningene på reelle kunder.

Finanstilsynet skriver at de vil legge vekt på god rolleforståelse, både internt og eksternt, slik at veiledningsrollen ikke kommer i konflikt med tilsynsrollen. Finanstilsynet legger til grunn at foretak som trenger bistand til å etablere seg i finansmarkedene, fortsatt må vende seg til kommersielle rådgivere som advokater og konsulenter.

3.6.4 Finansiell folkefinansiering

Låne- og egenkapitalbasert folkefinansiering er virksomhet som faller innenfor finansmarkedslovgivningen, og omtales gjerne som finansiell folkefinansiering. Finansiell folkefinansiering innebærer at investorer gjennom nettplattformer gir lån til privatpersoner eller bedrifter, eller kjøper eierandeler i en bedrift. I boks 3.9 i Finansmarkedsmeldingen 2018 er det gitt en nærmere forklaring av de ulike formene for folkefinansiering. Selv om folkefinansiering har vokst betraktelig internasjonalt de siste årene, er det for tidlig å si om det kan regnes som en stabil finansieringskilde. Folkefinansieringsplattformene har i hovedsak eksistert i en oppgangskonjunktur, og forretningsmodellen har stort sett ikke vært utsatt for økonomiske nedgangstider.

Sett i et globalt perspektiv er folkefinansiering mest utbredt i Kina, USA og Storbritannia. I de to største nasjonale markedene, Kina og USA, er det lånebasert forbruksfinansiering (privatpersoner, institusjonelle investorer eller plattformer gir lån til privatpersoner) som er den klart mest dominerende forretningsmodellen.[21] Det norske markedet er fortsatt svært lite sammenlignet med andre land, men har vokst de siste to årene. Én mulig forklaring på hvorfor det norske markedet for folkefinansiering er relativt lite, er at det norske kapitalmarkedet og banksystemet fungerer godt.

I Europa har folkefinansieringsmarkedet vokst de siste årene, se figur 3.21, men veksten avtok noe fra 2016 til 2017. Storbritannia dominerer det europeiske markedet med en andel i 2017 på omtrent 68 pst. I Europa samlet sett er forbruker-til-forbruker-lån (P2P) den mest utbredte forretningsmodellen, mens i Storbritannia representerer lån til bedrifter den største delen av markedet. Det nordiske markedet har mer enn firedoblet seg fra 2015 til 2017, og ble i 2017 målt til 449 millioner euro. Tallene for Norden har flere likheter med de europeiske. Også her er forbruker-til-forbruker-lån (P2P) den ledende modellen, se figur 3.22.

[21] Se rapportene til Cambridge Centre for Alternative Finance fra 2018: *Reaching new heights – The 3rd Americas Alternative Finance Industry Report* og *The 3rd Asia Pacific Region Alternative Finance Report.*

Figur 3.21 Folkefinansiering i Europa. Millioner euro

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance.

Bank for International Settlements (BIS) pekte i en rapport fra september 2018 på at den største regulatoriske utfordringen ved folkefinansiering er å sikre tilstrekkelig forbruker- og investorvern.[22] BIS uttalte at tapene ved investeringer gjennom folkefinansieringsplattformer har økt i enkelte land, med Kina som et tydelig negativt eksempel. I rapporten skrev BIS videre at bekymringer rundt finansiell stabilitet vil kunne øke dersom næringen fortsetter å vokse. I Storbritannia har tilsynsmyndigheten Financial Conduct Authority (FCA) endret regelverket flere ganger siden det ble innført i 2014, og bakgrunnen for de siste foreslåtte endringene er bl.a. bekymringer for om forbrukere og investorer forstår og blir kompensert for risikoen de tar.

Figur 3.22 Folkefinansiering i Norden etter type plattform.[1] Millioner euro

[1] Gjeldsprodukter: Personer eller institusjonelle investorer kjøper gjeldsbaserte produkter, typisk obligasjoner med fast rente. Faktura: Personer eller institusjonelle investorer kjøper fakturaer eller fordringer til nedsatt pris av et selskap.

Kilde: Cambridge Centre for Alternative Finance.

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

Finanstilsynet konkluderte i februar 2017 med at det eksisterende regelverket fullt ut dekker tjenestene folkefinansieringsaktørene tilbyr. Finanstilsynet har i rundskriv gitt en nærmere veiledning om lånebasert folkefinansiering.[23] Tilsynet viser i rundskrivet til at långivere som yter lån gjennom en låneformidler/låneplattform, anses å drive konsesjonspliktig finansieringsvirksomhet med mindre aktiviteten faller inn under unntaket i finansforetaksloven om finansiering i enkeltstående tilfeller.[24] Enkelte folkefinansieringsaktører har uttalt at unntaket for enkeltstående tilfeller er utfordrende å innrette seg etter. Finanstilsynet har i brev 12. desember 2018 til Finansdepartementet foreslått lov- og forskriftsbestemmelser for lånebasert folkefinansiering av næringsvirksomhet og et forbud mot formidling av forbrukslån.

Finansdepartementet sendte 1. november 2018 på høring et forslag om et målrettet unntak fra konsesjonsplikten for långivning gjennom folkefinansieringsplattformer. Unntaket begrenser seg til utlån til næringsvirksomhet, og långivers samlede utlån skal ikke overstige 1 mill. kroner per år.

Forslaget innebærer at unntaket fra konsesjonsplikten tas inn som ny § 2-17 i finansforetaksforskriften. Departementet la vekt på at unntaket må være enkelt å forstå og innrette seg etter for de lånebaserte folkefinansieringsplattformene. Samtidig bør ikke unntaket være så omfattende at

[22] Se rapporten *Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues* i BIS Quarterly Review, september 2018.

[23] Rundskriv 10/2017.

[24] § 2-1 tredje ledd i finansforetaksloven.

det bryter med prinsippet om at lik risiko reguleres likt. Forslaget er begrenset til kun å gjelde spørsmålet om konsesjonsplikt, og berører f.eks. ikke regler om forbruker- og investorbeskyttelse. Høringsfristen var 14. desember, og det er kommet en rekke høringsmerknader. Departementet vil fastsette nærmere regler i forskrift.

Som Finansdepartementet pekte på i Finansmarkedsmeldingen 2018, er manglende regelverksharmonisering en mulig årsak til at markedene for folkefinansiering i Europa i stor grad er fragmenterte. Kommisjonen la i mars 2018 frem forslag til forordning med mål om å bedre tilgangen til finansiering for innovative selskaper, oppstartsselskaper og andre unoterte små og mellomstore bedrifter. Forslaget kom som en del av Kommisjonens handlingsplan for fintech, se boks 3.4. Det ble bl.a. foreslått en årlig maksimal finansiering på 1 mill. euro per prosjekt, og at den europeiske tilsynsmyndigheten ESMA skal være konsesjonsmyndighet og føre tilsyn med tilbyderne.[25] Regelverket, slik Kommisjonen foreslo det, vil ikke påvirke nasjonale reguleringer av folkefinansiering eller annet EU-regelverk, herunder verdipapirmarkedsdirektivet MiFID II, betalingstjenestedirektivet PSD 2 og direktiv om regulering av forvaltere av alternative investeringsfond AIFMD. Tilbyderne skal kunne velge å drive sin virksomhet under nasjonale regler, eller søke om tillatelse til å tilby tjenester etter EU-forordningen.

Europaparlamentet kom i mars 2019 til enighet om forslag til endringer til EU-kommisjonens forslag. Endringsforslaget fra Europaparlamentet baserer seg på forslag fra den økonomiske fagkomiteen i Europaparlamentet (Committee on Economic and Monetary Affairs). Fagkomiteen har bl.a. foreslått at den årlige beløpsgrensen økes fra 1 mill. euro til 8 mill. euro og at folkefinansieringsplattformer må søke om konsesjon fra nasjonale myndigheter, og ikke fra den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten ESMA slik Kommisjonen har foreslått. Parlamentet har også foreslått krav om ansvarsforsikring og krav som skal sikre at plattformenes insentiver sammenfaller med investorenes. Europaparlamentets forslag ligger nå til forhandlinger mellom Kommisjonen, Rådet og Parlamentet.

Regjeringen vil legge til rette for folkefinansiering både gjennom forenklinger for næringen og økt trygghet for forbrukere. Regelverket justeres slik at usikkerhet rundt enkeltstående tilfeller ikke er et utilsiktet hinder for at lånebasert folkefinansiering får utbredelse i Norge. Finansdepartementet vil følge markedsutviklingen i Norge, og vil fortløpende vurdere behovet for ytterligere regelverksendringer. Departementet vil følge med på regelverksutviklingen i EU, og hvilke føringer et eventuelt felleseuropeisk regelverk for folkefinansiering legger for fremtidig norsk regulering av plattformer for finansiell folkefinansiering. Finansdepartementet vil også fortsette å følge utviklingen i land som har innført særskilt regulering av folkefinansiering, som f.eks. Storbritannia.

Figur 3.23 Prisutvikling, Bitcoin. Amerikanske dollar

Kilde: Macrobond.

3.6.5 Virtuell valuta

Finansdepartementet redegjorde i fjorårets finansmarkedsmelding for fremveksten av virtuelle valutaer som Bitcoin, og regulatoriske problemstillinger knyttet til slike valutaer og andre virtuelle eiendeler.[26] [27] Departementet viste bl.a. til at den store oppmerksomheten rundt slike valutaer måtte sees i lys av den sterke prisveksten og de store prissvingningene i Bitcoin og andre virtuelle valutaer. Det siste året har prisen på Bitcoin falt betydelig, se figur 3.23.

Både i Norge og internasjonalt har tilsynsmyndigheter advart mot investeringer i virtuelle

[25] Grensen på 1 000 000 euro samsvarer med prospektpliktgrensen i forordning (EU) 2017/1129.

[26] Se kapittel 3.6.6 i *Finansmarkedsmeldingen 2018*.

[27] Internasjonalt har en rekke ulike engelske termer blitt brukt: «digital currency», «digital asset», «cryptocurrency», «crypto asset», «virtual currency» og «virtual asset».

valutaer. Det samme gjelder såkalte kryptoemisjoner («initial coin offering», ICO) som innebærer at foretak henter inn kapital gjennom å utstede virtuelle eiendeler eller valutaer. Finanstilsynet advarte i november 2017 investorer og foretak mot kapitalinnhenting gjennom kryptoemisjoner, basert på en advarsel fra den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten ESMA. I advarselen påpekte Finanstilsynet at investeringer i såkalte «coins» eller «tokens» er risikable, og at slike kapitalinnhentinger også innebærer en fare for svindel og hvitvasking. I februar 2018 advarte Finanstilsynet mot å investere i virtuelle valutaer, og sluttet seg med det til en felles advarsel fra de tre europeiske tilsynsmyndighetene (EBA, ESMA og EIOPA). Tilsynsmyndighetene pekte i sin advarsel på at virtuelle valutaer er høyst risikable og vanligvis ikke dekket av materielle aktiva.

Baselkomiteen for banktilsyn kom i mars 2019 med en uttalelse om virtuelle eiendeler. I uttalelsen peker komiteen på at selv om markedet fortsatt er relativt lite og bankenes direkte eksponering svært begrenset, kan nye markedsplasser og finansielle produkter knyttet til virtuelle eiendeler innebære økt risiko for bankene. Komiteen viser til at virtuelle eiendeler til tider omtales som «virtuelle valutaer», men at slike eiendeler etter komiteens oppfatning ikke oppfyller de grunnleggende funksjonene til penger. Komiteen viser til at virtuelle eiendeler har vært svært volatile og må regnes som en umoden aktivaklasse.

Virtuelle eiendeler innebærer ifølge komiteen en rekke risikoer for bankene, herunder likviditets-, kreditt-, markeds-, omdømme- og operasjonell risiko, samt risiko for hvitvasking og terrorfinansiering. For å redusere risikoen kommer Baselkomiteen med minimumsanbefalinger til banker som ønsker å handle med eller tilby tjenester knyttet til slike eiendeler. Etter anbefalingene bør bankene gjennomføre omfattende analyser av risikoen ved slik virksomhet, og sørge for at de har nødvendig kompetanse til å vurdere risikoen. Bankene bør etter anbefalingene ha dialog med tilsynsmyndighetene om eksponeringer mot virtuelle eiendeler, og inkludere dem i sin ordinære finansielle rapportering i tråd med nasjonalt regelverk.

Financial Stability Board (FSB) publiserte i oktober 2018 en rapport om markedet for virtuelle eiendeler og potensielle implikasjoner for finansiell stabilitet.[28] Etter FSBs vurdering utgjør ikke virtuelle eiendeler på nåværende tidspunkt en risiko for global finansiell stabilitet, men det er behov for å overvåke markedet i lys av den raske utviklingen.

EU-kommisjonen varslet i handlingsplanen for fintech som ble lagt frem i mars 2018 (se boks 3.4), at de gjennom 2018 ville fortsette å overvåke utviklingen i markedet for virtuelle eiendeler og kryptoemisjoner i samarbeid med de europeiske tilsynsmyndighetene, den europeiske sentralbanken, Financial Stability Board og andre internasjonale organisasjoner. Kommisjonen varslet at den ville vurdere behovet for regelverksinitiativer på EU-nivå på bakgrunn av risikoer og muligheter ved virtuelle eiendeler og vurderinger av om eksisterende regelverk dekker slike tjenester på en hensiktsmessig måte.

ESMA la i januar 2019 frem en rapport med råd til EU-kommisjonen, Rådet og Europaparlamentet om kryptoemisjoner og virtulle eiendeler.[29] I rapporten vurderer ESMA i hvilken grad kryptoemisjoner er omfattet av det europeiske verdipapirregelverket og behovet for ytterligere regulering for å fremme investorbeskyttelse. ESMA skriver i rapporten at medlemslandene i EU har definert begrepet «finansielt instrument» på forskjellige måter, og at dette skaper utfordringer for regulering og tilsyn med virtuelle eiendeler. I de tilfeller der virtuelle eiendeler ikke defineres som finansielle instrumenter, mener ESMA at manglende regulering gjør forbrukere utsatt for betydelig risiko. EU bør derfor vurdere hvordan en kan adressere risikoen på en proporsjonal måte.

Den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA la i januar 2019 frem en rapport med anbefalinger til Kommisjonen om virtuelle eiendeler.[30] I rapporten skriver EBA at de anser aktiviteten i virtuelle valutaer for å være relativt begrenset i EU, og at slik aktivitet ikke synes å ha implikasjoner for finansiell stabilitet. Samtidig viser EBAs analyser at virtuelle eiendeler typisk faller utenfor virkeområdet til finansmarkedsreguleringen i EU. EBA peker i rapporten på at det er forskjellige tilnærminger til reguleringen av virksomhet tilknyttet virtuell valuta i EU. Det innebærer etter EBAs syn potensielle utfordringer rundt forbrukerbeskyttelse, operasjonell robusthet, markedsintegritet og konkurranse. EBA mener at Kommisjonen bør gjennomføre en kost-nytte analyse for å se om det er behov for tiltak på EU-nivå. EBA anbefaler også

[28] Se FSBs rapport, *Crypto-asset markets Potential channels for future financial stability implications.*

[29] Se ESMAs rapport, *Advice – Initial Coin Offerings and Crypto-Assets.*

[30] Se EBAs rapport, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets.*

at Kommisjonen ser hen til anbefalinger fra Financial Action Task Force (FATF) om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering i dette arbeidet.

Det er bred enighet internasjonalt om at virtuelle valutaer utgjør en risiko for hvitvasking og terrorfinansiering. I Norge har Justis- og beredskapsdepartementet uttrykt bekymring for denne risikoen i nasjonale risikovurderinger om hvitvasking og terrorfinansiering fra 2014, 2016 og 2018. I Finansmarkedsmeldingen 2018 varslet Finansdepartementet at det ble tatt sikte på å utvide den nye hvitvaskingslovens anvendelsesområde til tilbydere av vekslings- og oppbevaringstjenester for virtuell valuta. Slik utvidelse ble gjort i forskrift 14. september 2018, som trådte i kraft sammen med ny hvitvaskingslov 15. oktober 2018, jf. også omtalen av innsatsen mot hvitvasking og terrorfinansiering i kapittel 2.9. Det ble samtidig innført krav om registrering hos Finanstilsynet for disse tjenestetilbyderne, samt hjemmel for Finanstilsynet til å føre tilsyn. Forskriftsreglene samsvarer i stor utstrekning med kravene som ble vedtatt i EU i mai 2018 som del av EUs femte hvitvaskingsdirektiv.[31] For registreringsplikten ble det gitt en overgangsperiode på tre måneder, som dermed utløp 15. januar 2019. Per mars 2019 er det registrert fire tilbydere av vekslings- eller oppbevaringstjenester for virtuell valuta.

Finanstilsynet publiserte veiledning om de nye kravene til vekslings- og oppbevaringstjenester for virtuell valuta høsten 2018, og har i tillegg håndtert henvendelser fra publikum om dette.

FATF ga i 2015 veiledning om hvordan offentlig og privat sektor kan håndtere risikoene for hvitvasking og terrorfinansiering tilknyttet virtuell valuta, og har siden juni 2018 arbeidet videre med å vurdere hvordan anbefalingene for tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering skal anvendes på virtuell valuta. Norge har deltatt aktivt i disse diskusjonene.

I FATF ble det i februar 2019 oppnådd enighet om alle sentrale krav til tilbydere av tjenester med tilknytning til virtuell valuta. FATF har vedtatt egne definisjoner av virtuelle eiendeler («virtual assets») og tjenestetilbydere innen virtuelle eiendeler («virtual asset service provider»). Definisjonene går lenger enn det som er bestemt i EUs femte hvitvaskingsdirektiv. Blant annet omfatter FATFs anbefalinger ikke bare veksling mellom ordinær og virtuell valuta, men også veksling mellom ulike virtuelle valutaer. Overføringer av virtuelle valutaer er også underlagt anbefalingene.

Endringene i FATFs anbefalinger går i hovedsak ut på at tjenestetilbydere innen virtuell valuta skal stå overfor samme krav som andre foretak og personer omfattet av FATFs anbefalinger. Blant annet anbefales det minimumskrav om å innføre et registrerings- eller lisensieringsregime for tjenestetilbyderne, herunder krav til egnethet. Videre må det føres risikobasert tilsyn og kunne ilegges sanksjoner eller andre forvaltningstiltak, herunder suspensjon eller tilbakekall av lisens eller registrering. Det er presisert at jurisdiksjonen der tjenestetilbyderen er inkorporert (når det er en juridisk person), skal ha dette ansvaret. Som ellers må landene kunne ilegge effektive, proporsjonale og avskrekkende sanksjoner for brudd på kravene i hvitvaskingsregelverket, samt samarbeide med internasjonale motparter.

De nye kravene i FATF medfører behov for regelverksarbeid i Norge. Finansdepartementet vil vurdere nærmere hvilke regelverksendringer som er nødvendige i lys av de nye kravene.

3.7 Innlemming av EU-regler i EØS-avtalen

Finansmarkedsreguleringen i Norge er i stor grad basert på EØS-regler som igjen ofte samsvarer med internasjonale anbefalinger. Etter finanskrisen har mengden EØS-relevant regelverk i EU økt betydelig på bank-, forsikrings- og verdipapirområdet, og det kommer stadig nye initiativer. Det er viktig at norske foretak og markeder kan ha velfungerende tilknytning til det indre markedet, og relevante EU-regler bør derfor raskt tas inn i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett.

EØS-avtalen er basert på at rettsakter innlemmes etter at de er vedtatt i EU. Det vil derfor alltid være et etterslep av vedtatte rettsakter som ennå ikke er innlemmet i EØS-avtalen, men etterslepet har de siste årene vært større enn tidligere. Det skyldes delvis at det tok tid å oppnå enighet om tilpasninger til EUs finanstilsynssystem. Finanstilsynssystemet omfatter bl.a. de europeiske tilsynsmyndighetene for bank, forsikring og verdipapir (EBA, EIOPA og ESMA), som ble etablert i 2011, jf. Innst. 382 S (2015–2016) og Prop. 100 S (2015–2016).

En annen årsak til at det fortsatt er mange rettsakter som ikke ennå er tatt inn i EØS-avtalen, er omfanget av og kompleksiteten i EUs nyere finansmarkedsregelverk. De siste årene har det blitt vanligere at EU-kommisjonen fastsetter detal-

[31] *Directive (EU) 2018/843 of the European parliament and of the Council of 30 May 2018 amending Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, and amending Directives 2009/138/EC and 2013/36/EU.*

Figur 3.24 Antall rettsakter for finansielle tjenester (EØS-avtalen vedlegg IX) som er innlemmet i EØS-avtalen per år. Per utgangen av 1. kvartal 2019

Kilder: EFTA-sekretariatet og Finansdepartementet.

Figur 3.25 Totalt antall rettsakter for finansielle tjenester som er innlemmet i EØS-avtalen, samt antall EØS-relevante rettsakter som ikke er innlemmet i EØS-avtalen. Per utgangen av 1. kvartal 2019

Kilder: EFTA-sekretariatet og Finansdepartementet.

jerte regler i forordninger (nivå 2) til utfylling av direktiver eller forordninger vedtatt av Europaparlamentet og Rådet (nivå 1). Da EØS-avtalen ble undertegnet i 1992, inneholdt den til sammen 45 rettsakter for finansielle tjenester, se figur 3.24. I perioden fra ikrafttredelsen i januar 1994 til og med august 2016 ble det tatt inn 136 nye rettsakter for finansielle tjenester. Etter at tilsynssystemsaken ble løst, har innlemmelsestakten økt. Fra 1. september 2016 til og med mars 2019 er det tatt inn 298 rettsakter i vedlegg IX, slik at det totale antall rettsakter innlemmet i vedlegg IX (finansielle tjenester) til EØS-avtalen nå er 479. I tillegg til rettsaktene i vedlegg IX, er det også tatt inn 48 rettsakter på finansmarkedsområdet i andre vedlegg til EØS-avtalen (i hovedsak knyttet til regnskap og revisjon).

Selv om nasjonalt regelverk i EØS/EFTA-landene i stor grad er i samsvar med kravene i EUs regelverk, er det ikke sikkerhet for like rettigheter før det aktuelle EU-regelverket også er innlemmet i EØS-avtalen. Norske myndigheter samarbeider med de to andre EØS/EFTA-statene og representanter for EU for å få innlemmet relevante EU-regler i EØS-avtalen så raskt som mulig. Beslutningene om innlemmelse tas av EØS-komiteen, som normalt møtes åtte ganger i året. I de første to møtene i EØS-komiteen i 2019 ble det til sammen tatt inn 174 nye finansmarkedsrettsakter, jf. figur 3.24. Det vil imidlertid nødvendigvis ta noe tid før det store omfanget av regelverk er innlemmet.

Per utgangen av 1. kvartal 2019 er det 156 finansrettsakter som er vedtatt i EU, men ikke ennå innlemmet i EØS-avtalen, se figur 3.25. Dette omfatter bl.a. det femte hvitvaskingsdirektivet, innskuddsgarantidirektivet, betalingstjenestedirektivet (PSD 2), endringer i krisehåndteringsdirektivet mht. etterstilt gjeld, rapporteringsdirektivet, markedsmisbruksforordningen, referanseverdiforordningen, verdipapiriseringsforordningen, revidert pensjonskassedirektiv og en rekke forordninger og endringsforordninger på fondsområdet (pengemarkedsfond, ELTIF, EuVECA og EUSEF mv.). I tillegg vedtar EU denne våren flere nye viktige EØS-relevante regelverk. Det omfatter den såkalte bankpakken (se boks 2.3 i kapittel 2) og revisjon av EUs tilsynsstruktur, samt nye regler om obligasjoner med fortrinnsrett, nye regler som skal fremme bærekraftig finans, nye kapital- og soliditetsregler for verdipapirforetak, regler om et felles europeisk pensjonsprodukt (PEPP) og ytterligere regler som skal forenkle grensekryssende distribusjon av finansielle produkter.

4 Trygge og gode finansielle tjenester til forbrukerne

4.1 Innledning

Norske myndigheter legger stor vekt på hensynet til kundene i finansmarkedsreguleringen og tilsynet med finansforetakene.

Først og fremst er finansiell stabilitet og god soliditet i foretakene til kundenes beste. Det trygger kundenes krav i finansmarkedene, som bankinnskudd, forsikringskrav, pensjonssparing eller fondsandeler og andre verdipapirinvesteringer, og skaper tillit til tilbyderne og tjenestene. Uten slik tillit vil ikke finanssystemet fungere. Soliditeten i finansforetakene er ett av temaene i kapittel 2 i denne meldingen.

Særtrekk ved finansmarkedene gjør det nødvendig å ta særlig hensyn til ikke-profesjonelle kunder. Finansforetakene har vesentlig mer kunnskap om tjenestene de tilbyr enn forbrukerne, og det kan være vanskelig for forbrukerne å oppdage interessemotsetninger mellom tilbyder og kunde. Forbrukeren kan ha svake forutsetninger for å vurdere risiko, kostnader og avkastningspotensial for en del finansielle tjenester før avtaler inngås, og det kan være lite rom for «prøving og feiling». Noen beslutninger, som opptak av lån til kjøp av bolig og valg av pensjonsprodukt, tas få ganger i livet, og kan få stor innvirkning på privatøkonomien.

Regjeringen mener at gode forbrukerrettigheter er avgjørende for en tillitsbasert markedsøkonomi, og vil til sommeren legge frem en stortingsmelding om forbrukerpolitikk. Med meldingen ønsker regjeringen å legge rammene for en fremtidsrettet forbrukerpolitikk, der forbrukernes kunnskap, rettigheter og interesser ivaretas i den digitale hverdagen. Flere av de utfordringene som vil trekkes frem i meldingen, berører finansmarkedene. I meldingen vil det særlig legges vekt på forbrukernes rettigheter og personvern i den digitale økonomien, og forbrukernes interesser på områdene bærekraftig forbruk, markedsføring, bolighandel, gjeld og kreditt.

Forbrukervernet i finansmarkedene bidrar til å jevne ut styrkeforholdet slik at forbrukerne kan handle tryggere med profesjonelle finansforetak. Samtidig har forbrukerne et ansvar for å sette seg inn i risikoen ved finansielle avtaler og investeringer og orientere seg i det tjenestetilbudet som finnes. Regjeringen er opptatt av at forbrukerne skal ha kunnskap og informasjon som gjør dem i stand til å ta gode beslutninger for egen økonomi. Forbrukere som har god kunnskap om egne finansielle behov og hvilke tjenester som tilbys, vil kunne tilpasse seg på en mer effektiv måte og velge bort dyre og uhensiktsmessige tilbud. Opptrer mange nok slik, vil konkurransen tilbyderne imellom bidra til at forbrukerne kan nyte godt av bedre produkter til lavere priser.

Markedene for finansielle tjenester er i stadig utvikling. Teknologiutviklingen gir både muligheter og utfordringer, og regjeringen er opptatt av at forbrukervernet og forbrukernes rettigheter på finansmarkedsområdet skal være godt ivaretatt også fremover. Avsnitt 4.2 gir en oversikt over hvordan finansmarkedsreguleringen ivaretar forbrukervernet, i tillegg til å gå inn på noen aktuelle saker med relevans for forbrukernes stilling på finansmarkedsområdet.

I avsnitt 4.3 omtales kundemobilitet. Regjeringen er opptatt av at det skal være enkelt å bytte bank, forsikringsforetak og andre tjenestetilbydere i finansmarkedene. Det krever at aktørene i finansnæringen enes om gode løsninger, og at regulering og andre rammebetingelser tilpasses utviklingen i markedene. Det har blitt enklere å bytte tjenestetilbyder de siste årene, og den regulatoriske og teknologiske utviklingen kan gjøre det enda enklere i årene som kommer.

En betydelig del av privatpersoners sparing er sparing i ulike pensjonsprodukter som forvaltes av private pensjonsleverandører. Innføringen av fleksibelt uttak av pensjon og økt utbredelse av pensjonsprodukter med investeringsvalg har ført til at den enkelte kan og må ta større ansvar for egen pensjon. Pågående regelverksprosesser i tjenestepensjonssystemet, som arbeidet med egen pensjonskonto, garanterte pensjonsprodukter og pensjon fra første krone, vil kunne ha stor betydning for forbrukeres pensjonssparing. Dette omtales i avsnitt 4.4. Regjeringen vil legge til rette for trygge og forutsigbare rammer for privat pensjonssparing gjennom reguleringen av både pensjonsleverandører og pensjonsprodukter.

Forbrukslån har vært i sterk vekst de siste årene, og regjeringen har innført en rekke tiltak for å få dette markedet til å fungere bedre. I avsnitt 4.5 gis en oppdatert orientering om markedsutviklingen og iverksatte og pågående tiltak. Omtalen av forbrukslån inneholder også en utredning av ulike modeller for rentetak, i tråd med anmodningsvedtak fra Stortinget. I tillegg, som varslet i stortingsmelding om forbrukerpolitikk, vurderes kostnadstak som virkemiddel for å verne forbrukere mot at gjelden vokser ukontrollert dersom de havner i betalingsvansker.

De fleste betalingene i Norge skjer i dag med elektroniske løsninger, men kontanter er fortsatt et viktig betalings- og verdioppbevaringsmiddel. Samlet sett synes kontanttilbudet å møte kundenes forventninger og behov i dag, men det er en fare for at det kan bli svekket fremover. Bankene har ansvar for å opprettholde et tilfredsstillende kontanttilbud i hele landet, noe som trolig kan håndteres mest effektivt gjennom fellesløsninger. Bankene har nylig etablert et prosjekt for å vurdere konkrete samarbeidsløsninger. Det kan redusere behovet for regulering av enkeltelementer i det samlede kontanttilbudet, men det er den enkelte banks ansvar å sørge for at kundene har mulighet for å sette inn og ta ut kontanter, enten i egen regi eller gjennom avtale med andre tilbydere av kontanttjenester. Tilbud og bruk av kontanter omtales i avsnitt 4.6.

4.2 Forbrukervern i regulering og tilsyn

Forbrukervernet står sentralt i all relevant lovgivning på finansmarkedsområdet.

I *finansforetaksloven*, som regulerer forholdet mellom finansforetak og offentlige myndigheter, stilles det en rekke krav til finansforetakene. I tillegg til soliditetskrav og krav til forsvarlig virksomhet, stilles det nærmere krav til finansforetakenes organisering av sin kundebehandling, markedsføring mv. Reglene skal sikre at banker og forsikringsforetak ikke utsetter kundenes midler for risiko i strid med kundenes interesser. Finansforetakene er pålagt å innrette sin virksomhet slik at det er liten risiko for konflikter mellom foretaket og dets kunder. Det kan f.eks. oppstå interessekonflikter dersom et finansforetak får økonomisk gevinst av å selge tjenester som kunden ikke har behov for. Finansforetak skal ha betryggende ordninger og rutiner for å identifisere og motvirke interessekonflikter og kundebehandling i strid med god forretningsskikk, og skal innrette sin kundebehandling på en måte som sikrer at kundene blir behandlet av ansatte med nødvendig kompetanse og fagkyndighet, og at kunder blir gjort kjent med risikoen og forventet avkastning ved spare- og kapitalprodukter.

Verdipapirhandelloven har omfattende krav til investeringsrådgivning. Investeringsrådgivere må gi kundene relevant informasjon slik at de kan forstå innholdet i, og risikoen ved, produktene som tilbys. Rådgiveren må også hente inn nok informasjon om kundens erfaringer, finansielle stilling og investeringsmål, for å kunne anbefale investeringer som passer for kunden. Fra 2018 har nye regler som speiler EUs regelverk på verdipapirområdet, det såkalte MiFIR/MiFID II-regelverket, vært gjeldende i Norge. Hovedformålet med det nye regelverket er å bidra til mer gjennomsiktige og velfungerende markeder og bedre investorbeskyttelse. De nye reglene omfatter bl.a. strengere informasjonskrav for verdipapirforetak, strengere regler om produkthåndtering og innstramming av muligheten for verdipapirforetak til å motta vederlag fra andre enn kunden.

Finansdepartementet la 10. april i år frem Prop. 96 LS (2018–2019) med forslag om ytterligere endringer i verdipapirhandelloven. Av særlig betydning for forbrukervernet er foreslåtte endringer som gir større muligheter for administrative sanksjoner og straff ved overtredelse av verdipapirhandelloven. Evnen til effektivt å straffe de som handler i strid med loven, er viktig for å sikre at regelverket etterleves. Dette har også betydning for næringslivets tiltro til det norske verdipapirmarkedet, se omtale i kapittel 3.3.2. Endringene i reglene om tilsyn og sanksjoner bygger i hovedsak på Verdipapirlovutvalgets tredje utredning NOU 2017: 14 *Nye regler om markedsmisbruk – sanksjoner og straff.*

Finansavtaleloven regulerer bestemte typer avtaler om finansielle tjenester som inngås mellom finansforetak og deres kunder, som avtaler om betalingstjenester, kredittavtaler og avtaler om kausjon. Loven inneholder regler om hvilken informasjon finansforetaket må gi kunden, varsling av kunden før endringer trer i kraft, kundens rett til å si opp avtaler og avgrensning av finansforetakets rett til å si opp eller nekte å inngå avtaler. Når personer søker om kreditt, har finansforetaket etter finansavtaleloven en plikt til å vurdere kredittverdighet og fraråde kredittopptak dersom økonomisk evne eller andre forhold tilsier det. Justis- og beredskapsdepartementet forvalter finansavtaleloven, og arbeider med forslag til lovendringer som vil bidra til å styrke forbrukervernet, se kapittel 4.2.1.

Figur 4.1 Oversikt over ansvars- og rollefordelingen på forbrukerområdet

Forsikringsavtaleloven regulerer avtaler mellom skade- og livsforsikringsforetak og deres kunder. Tilsvarende som finansavtaleloven inneholder forsikringsavtaleloven regler om opplysningsplikt, oppsigelse av avtaler, varsling av kunden ved endringer i avtalen og avgrensning av forsikringsforetakets rett til å nekte å inngå avtaler. Justis- og beredskapsdepartementet forvalter også forsikringsavtaleloven.

I tillegg til de offentlig- og privatrettslige reglene som regulerer finansforetakenes virksomhet og avtaleinngåelse mellom kunde og finansforetak, har også andre regler betydning for forbrukernes stilling i finansmarkedene. Sentralt står bl.a. konkurranseloven og markedsføringsloven. Også eiendomsmeglingsloven, som skal legge til rette for at omsetning av fast eiendom via mellommann skjer på en ordnet og effektiv måte, og inkassoloven, som regulerer utenrettslig inndrivning av forfalte pengekrav, inneholder krav som beskytter forbrukerne. Ansvaret for de forskjellige regelverkene og tilsynsmyndighetene er fordelt mellom ulike departementer, se figur 4.1.

På finansmarkedsområdet skal Finanstilsynet se til at foretakene under tilsyn i sin virksomhet ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter, noe det gjør bl.a. gjennom å føre tilsyn med at finansforetakene tilbyr og formidler lån, fondsprodukter og andre finansielle instrumenter samt eiendom på en forsvarlig måte. Finanstilsynet fører også tilsyn med inkassoforetakene. Tilsynets oppfølging av soliditets- og sikkerhetskrav bidrar til trygghet for at finansforetakene kan oppfylle sine forpliktelser overfor sine kunder. Finanstilsynets ansvar for å se til at foretakene tar hensyn til forbrukernes interesser og rettigheter ble tydeliggjort ved en presisering i finanstilsynslovens formålsbestemmelse i 2012. I Finanstilsynets strategi for 2019–2022 er forbrukervern trukket frem som ett av seks delmål som skal være grunnlag for å planlegge og evaluere virksomheten.

Finansdepartementet har også i tildelingsbrevet for 2019 løftet frem forbrukervern som en sentral oppgave for Finanstilsynet. Finanstilsynet skal:

- «Påse at de som tilbyr finansielle tjenester og produkter, oppfyller kravene til god kunderådgivning og forsvarlig kundevern, Det bør legges særlig vekt på områder der tilbudet er under utvikling som følge av endrede produkter eller distribusjonsformer.
- Følge opp markedet for forbrukslån med utgangspunkt både i risikoen for långivere og for den enkelte kunde.
- Vurdere regelendringer som bidrar til å sikre kundenes interesser når de kjøper finansielle tjenester.»

I tildelingsbrevet har Finansdepartementet bl.a. lagt vekt på at Finanstilsynet skal følge med på etterlevelsen av krav med betydning for forbrukerne som nylig er iverksatt eller planlagt, herunder tiltak for å få forbrukslånsmarkedet til å fungere bedre. Tilsynet skal også bistå i vurderingen av eventuelle nye tiltak rettet mot forbrukslånsmarkedet.

4.2.1 Arbeidet med ny finansavtalelov

Arbeidet med ny finansavtalelov har tre formål: for det første å gjennomføre tre EU-direktiver om hhv. boliglån, forbrukerkreditt og betalingskontoer og betalingstjenester; for det andre å innføre tiltak mot gjeldsproblemer, særlig innen forbruksgjeld; og for det tredje å modernisere lovens utforming og lovregulere forhold som i dag er regulert av ulovfestet kontraktsrett.

Et utkast til ny finansavtalelov var på høring frem til 15. desember 2017. Med utgangspunkt i dette utkastet og innspillene fra høringen arbeider regjeringen nå med en lovproposisjon med forslag til endringer som samlet vil styrke forbrukervernet ved inngåelse av kredittavtaler.

I regjeringens forslag tas det sikte på en samlet gjennomføring av EU-direktivenes krav til ærlig, redelig og profesjonell opptreden i samsvar med pliktene som gjelder for kredittavtaler, og ellers i samsvar med hva som er avtalt og faglig forsvarlig. Boliglånsdirektivet har klare krav til god forretningsskikk og profesjonell opptreden, mens forbrukerkredittdirektivet regulerer god forretningsskikk mer indirekte. Etter norsk rett gjelder det krav til god forretningsskikk uavhengig av kredittens formål, og i større grad for virksomheter som er underlagt krav til bl.a. faglig kompetanse eller særskilt tillatelse.

En ny finansavtalelov bør sikre at forbrukerne mottar nødvendige opplysninger for å forstå og overveie ulike tilbud. Opplysningene som gis forbrukeren, bør være klare og ikke villedende, og tilbud og anbefalinger bør være basert på forbrukerens ønsker og behov, og økonomiske situasjon når det er relevant. Kredittyterne bør forklare kredittavtalens viktigste egenskaper for forbrukeren, herunder konsekvenser av eventuelt betalingsmislighold. Kredittyterne bør i rimelig utstrekning forsikre seg om at forbrukeren forstår de viktigste opplysningene om avtaleforholdet og eventuelle advarsler om risiko. Det bør også gis regler om at opplysningsplikten for visse kredittavtaler kan eller skal oppfylles ved bruk av standardiserte kredittopplysningsskjema.

Regjeringen vil i samsvar med boliglånsdirektivet og forbrukerkredittdirektivet foreslå en regel om at kredittyteren skal foreta en forsvarlig kredittvurdering på grunnlag av opplysninger fra kunden selv og andre relevante kilder, slik som gjeldsinformasjonsforetak. Vurderingen bør ta utgangspunkt i om kunden har økonomisk evne til å tilbakebetale lånet på de vilkårene som er foreslått, herunder ved en tilsvarende rentemargin som ellers gjelder ved boliglån etter forskrift. Vurderingen bør ikke utelukkende kunne baseres på såkalt kredittscore. Regjeringen vil også foreslå at resultatet av kredittvurderingen skal formidles til kunden i form av et «trafikklyssystem». Etter dette systemet gir grønt uttrykk for at kunden trolig vil kunne håndtere kreditten og en eventuell renteøkning uten større endringer i sitt forbruk, gult gir uttrykk for en viss, men akseptabel risiko, og rødt tilsier at kunden ikke vil kunne betale tilbake lånet på de foreslåtte vilkårene eller ved en renteøkning.

Ved rødt lys mener regjeringen det bør være en avslagsplikt overfor forbrukerkunder etter mønster fra boliglånsdirektivet. Avslagsplikten vil erstatte gjeldende frarådingsplikt. Regjeringen ser likevel for seg at det bør gjelde visse unntak fra avslagsplikten. Brudd på avslagsplikten kan sanksjoneres med erstatning og lemping.

Ved mislighold av kredittvurderings- eller avslagsplikten til ulempe for en forbruker bør det ikke kunne legges vekt på at tapet skulle ha vært begrenset ved tiltak fra forbrukeren selv.

I dag er det ikke angrerett for fastrentekreditt som overstiger 700 000 kr. Noe av begrunnelsen var at man ikke fant det hensiktsmessig med angrerett for boliglån. Forbrukerkredittdirektivet gir nå angrerett for usikret kreditt over dette beløpet som brukes til renovering. Etter boliglånsdirektivet kan medlemsstatene velge mellom å innføre en angrerett eller en betenkningstid ved boliglån. I forslaget til ny finansavtalelov vil regjeringen gå inn for en betenkningstid ved boliglån, og at det gis angrerett på all usikret kreditt til forbrukere. Regjeringen vil dessuten foreslå at boliglånsdirektivets regler om valutalån også skal gjelde for forbrukslån. Trolig vil dette gjøre det lite attraktivt med valutalån til forbrukere.

Regjeringen vil foreslå å følge opp forslaget i høringsnotatet om å forby koblingssalg av kreditt, som bygger på kravene i boliglånsdirektivet, men som etter regjeringens syn bør gjelde også for forbrukslån. Koblingssalg vil si at kreditten bare kan oppnås om kunden samtidig inngår en koblet avtale om varer eller tjenester, f.eks. at en type varer bare fås om den kjøpes på kreditt. Det bør likevel gjelde et unntak bl.a. for forsikringsavtaler som gjeldsforsikring e.l. og krav om at kunden også skal ha kontoforhold hos kredittyteren. Forslaget innebærer en utvidelse av dagens forbud mot koblingssalg etter finansforetaksforskriften § 16-1. Pakkesalg, f.eks. at det tilbys lavere kredittrenter til kunder med flere avtaler hos kredittyteren, bør imidlertid fortsatt være tillatt.

Regjeringen vil følge opp høringsnotatets forslag om at ågerrenter skal være ugyldige. Med ågerrenter menes rentevilkår som står i åpenbart

misforhold til kreditten, eller som utilbørlig utnytter et avhengighetsforhold, gjeldsproblemer eller økonomisk nød. Forslaget kan gjøre det enklere for Finanstilsynet eller Forbrukertilsynet å føre tilsyn med slike avtalevilkår.

Etter at forslag til ny finansavtalelov er lagt frem for Stortinget, vil regjeringen se nærmere på behovet for strengere regler om markedsføring av kreditt, avtaleregler om såkalt «folkefinansiering» og regler om leiefinansiering, f.eks. ved privatleasing av bil.

4.2.2 Tilslutning til tvisteløsningsordninger

Når det oppstår tvister mellom finansforetak og deres kunder, er det i begge parters interesse at saken løses på en ryddig og effektiv måte. For forbrukere vil det i tillegg være avgjørende at saken kan behandles ordentlig uten fare for høye kostnader. Stortinget vedtok i 2014 en lovregel som sikrer at forbrukere ikke må betale sakskostnader ved domstolsbehandling av saker som forbrukeren har fått medhold i fra en offentlig godkjent tvisteløsningsordning, og hvor foretaket ikke har fulgt uttalelsen fra tvisteløsningsordningen. I slike tilfeller skal finansforetaket betale sakskostnadene i første rettsinstans, og også ved en anke hvis det er foretaket som anker.

Finansklagenemnda er den sentrale tvisteløsningsordningen i finanssektoren, og er også det eneste organet på finansmarkedsområdet som har offentlig godkjenning etter lov om godkjenning av klageorganer. Nemnda behandler tvister som springer ut av avtaler mellom finansforetak og deres kunder, finansforetak som avviser kunder, og manglende medvirkning ved flytting av kundeforhold fra ett finansforetak til et annet. Nemnda ble opprettet i 2010 av Forbrukerrådet, Næringslivets Hovedorganisasjon, Finans Norge, Finansieringsselskapenes Forening og Verdipapirfondenes forening.

Finansklagenemnda behandler en rekke tvister mellom forbrukere og finansforetak hvert år. I 2017 fattet nemnda avgjørelse i totalt 833 saker, hvorav om lag 27 pst. av sakene ble avgjort helt eller delvis i forbrukers favør, se figur 4.2.

Finansdepartementet ba i brev 31. august 2018 Finanstilsynet om å utarbeide en oversikt over i hvilken grad foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere i Norge, er tilsluttet en godkjent tvisteløsningsordning. Finanstilsynets oversikt viser at det er svært mange som ikke er tilknyttet en slik ordning. Dette gjelder særlig filialer av utenlandske foretak og foretak som driver grensekryssende virksomhet inn i Norge, men også mange

Figur 4.2 Resultat av tvistesaker i Finansklagenemnda 2012–2017. Antall saker

Kilde: Finansklagenemnda.

norske foretak. Kundene til disse foretakene har dermed et svakere vern av sine rettigheter og interesser, bl.a. ved at reglene om dekning av sakskostnader ikke kommer til anvendelse.

Departementet mener alle forbrukere bør ha de samme rettighetene overfor alle foretak som har tillatelse til å yte visse tjenester. Dermed bør alle foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, være tilsluttet et godkjent klageorgan. Departementet har bedt Finanstilsynet om å utarbeide utkast til forskriftsregler med krav om at finansforetak, verdipapirforetak, forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvaltere som markedsfører alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer, må være tilsluttet en offentlig godkjent tvisteløsningsordning. Departementet har videre bedt Finanstilsynet vurdere mulighetene for å få på plass tilsvarende krav for foretak som driver grensekryssende virksomhet, herunder filialer av utenlandske foretak som ikke omfattes av gjeldende forskriftshjemler. Finanstilsynet skal komme med utkast til regelverksendringer og tilhørende høringsnotat innen 1. august 2019.

4.3 Kundemobilitet

4.3.1 Bytte av bank og forsikringsforetak

Forbrukere som har god kunnskap om egne finansielle behov og hvilke tjenester som tilbys, vil kunne tilpasse seg på en mer effektiv måte og

Figur 4.3 Bytte av boliglånsbank eller reforhandling av boliglån det siste året

Kilde: Kantar.

velge bort dyre og uhensiktsmessige tilbud. Opptrer mange nok slik, bidrar dette til god konkurranse tilbyderne imellom. Dette gjør at forbrukerne kan nyte godt av bedre produkter til lavere priser, samtidig som god konkurranse er med på å sikre mer kostnadseffektiv drift og bedre bruk av arbeidskraft og kapital.

Det har blitt enklere å bytte bank og forsikringsforetak de siste årene, bl.a. fordi norske banker har samlet seg om Finans Norges regler om samarbeid ved bankbytte. Hovedregelen er at overføring av innskudd, fullmakter og betalingsoppdrag skal skje innen tre virkedager etter at den gamle banken har mottatt nødvendige opplysninger fra den nye banken. Bankene skal etter reglene gi sine kunder informasjon om hvordan kundeforholdet kan overføres fra en bank til en annen, og i praksis trenger kunden ofte ikke å gjøre mer enn å be den nye banken sette i gang prosessen, f.eks. i enkle «bli kunde»-løsninger på nettet. På Finansportalen er det lett å finne en oversikt over priser og vilkår, og å sette i gang bytteprosessen, jf. nærmere omtale av portalen nedenfor.

I forslaget til ny finansavtalelov som Justis- og beredskapsdepartementet arbeider med (se avsnitt 4.2.2), vil mesteparten av Finans Norges regler om bankbytte for forbrukerkunder lovfestes. Justis- og beredskapsdepartementet tar sikte på å foreslå regler som innebærer at forbrukere skal få bistand til å flytte kundeforholdet til en ny tjenesteleverandør. Forbrukeren vil få rett til slik bistand både ved bytte av konto i det norske markedet og ved overføring av kundeforholdet til en bank i en annen EØS-stat. Reglene, som bygger på EUs betalingskontodirektiv, vil også gjøre det lettere for forbrukere i andre EØS-stater å benytte en norsk bank til å utføre betalingstjenester hvis de ønsker det.

I Justis- og beredskapsdepartementets lovarbeid tas det sikte på å videreføre utgangspunktet om at retten til konto og betalingstjenester skal være lik for alle kunder. Samtidig bør loven i større grad gi uttrykk for i hvilke situasjoner forespørsel om konto og betalingstjenester likevel kan avvises. Tjenesteyteren bør ikke være forpliktet til å inngå avtale om å yte tjenester utenfor EØS eller til å inngå avtale med en kunde som ikke er bosatt eller registrert i EØS. Det samme gjelder når vilkår for tjenesteytingen etter hvitvaskingsloven ikke er oppfylt, samt når en plikt til å avvise kunden følger av annet regelverk.

Andelen som bytter boliglånsbank, har ligget rundt 8–10 pst. de siste årene, ifølge undersøkelsen *Forbruker- og finanstrender 2019* fra Kantar, se figur 4.3. Andelen som reforhandler boliglånet, har ligget på ca. 25 pst. de siste to årene. De vanligste svarene på hvorfor kundene ikke bytter bank eller reforhandler boliglånet, er at de er fornøyd med banken sin eller tror det er lite å spare, se panel B i figur 4.3. En del oppgir at de ikke ønsker å bruke tid på å bytte eller reforhandle, andre at de vil være lojale mot sin bank. Få svarer at de tror bankbytte er vanskelig. Som vist i

Figur 4.4 Fordeling av svar på hvor lett eller vanskelig det oppleves å bytte bank og skadeforsikringsforetak

Kilde: Kantar.

figur 4.4, har andelen som tror det er lett å bytte bank, økt de siste årene. Samtidig kan det lave rentenivået ha bidratt til at færre har tatt initiativ til å bytte bank eller reforhandle lån.

Det er færre i undersøkelsen som svarer at de tror det er vanskelig å bytte skadeforsikringsforetak, se panel B i figur 4.4, og det er flere som bytter. Andelen som svarer at de har byttet hovedforsikringsforetak eller tatt i bruk et nytt foretak, har ligget på om lag 15 pst. de siste årene. Skadeforsikringsprodukter er som regel ettårige risikodekninger som er relativt oversiktlige å sette seg inn i for forbrukere.

I livsforsikrings- og pensjonsmarkedet er produktene ofte mer komplekse, og konsekvensene av ulike produktegenskaper materialiserer seg først mange år inn i fremtiden. Det kan dermed være vanskeligere for forbrukere å orientere seg i dette markedet, og å ta gode valg mellom ulike leverandørers produkter. To tredjedeler av de spurte i *Forbruker- og finanstrender 2019* svarer at de opplever det som vanskelig, eller at de ikke vet om det er lett eller vanskelig, å sammenligne tilbud fra ulike leverandører av livsforsikrings- og pensjonsprodukter. En del av bakgrunnen for regjeringens arbeid med egen pensjonskonto, jf. omtale i avsnitt 4.4, er at mange forbrukere ikke synes å tilpasse seg optimalt i valg om plassering og sammenslåing av pensjonskapitalbevis, det vil si opptjente pensjonsmidler fra innskuddspensjonsordninger.

Både i Norge og internasjonalt tilbys bank- og forsikringstjenester i stadig større grad på nye måter gjennom ny eller eksisterende teknologi. Utviklingen skjer både hos etablerte aktører med konsesjon som bank eller forsikringsforetak, og utenfor de tradisjonelle markedene, der stadig flere aktører tilbyr helt nye løsninger, ofte frikoblet fra etablerte kanaler for betalingsformidling og annen finansiell tjenesteyting. Etter hvert som ny teknologi modnes og regelverket tilpasses nye løsninger og forretningsmodeller, kan konkurransen mellom tilbyderne øke, og det kan bli enda lettere å bytte tjenesteleverandør eller bruke flere leverandører samtidig.

EUs reviderte betalingstjenestedirektiv (PSD2), som trådte i kraft i Norge 1. april i år, innebærer f.eks. at kundene kan samle og bruke tjenester fra flere banker i én løsning, uten at de enkelte bankene må gi samtykke, se omtale i kapittel 3.6.2. Finanstilsynet skriver i rapporten *Finansielt utsyn desember 2018* at tjenester som samler informasjon om en kundes ulike bankforbindelser, kan bidra til å redusere kundenes lojalitet til konkrete banker og øke priskonkurransen på standardiserte produkter.

Regjeringen er opptatt av at det skal være enkelt å bytte bank, forsikringsforetak og andre tjenestetilbydere. Det krever at aktørene i finansnæringen enes om gode løsninger, og at regulering og andre rammebetingelser tilpasses utviklingen i markedene. Gjennomføringen av direktivene om betalingskonto og betalingstjenester vil gjøre det enda enklere å bytte bank og bruke tjenester fra flere banker fremover. Når resultatene av ny

teknologi i et åpnere marked har materialisert seg, vil det imidlertid være naturlig å vurdere behovet for ytterligere regelverkstilpasninger og andre tiltak. Regjeringen vil også vurdere EU-kommisjonens varslede kost-nytte-gjennomgang av kontonummerportabilitet (det vil si at kontonummeret følger kunden, ikke banken), som skal foreligge i september i år. Regjeringen tar derfor sikte på å gi en nærmere vurdering av dette temaet i Finansmarkedsmeldingen 2020.

4.3.2 Finansportalen

Finansportalen er en uavhengig nettportal drevet av Forbrukerrådet, som skal gi forbrukerne god og sammenlignbar informasjon om produkter i finansmarkedet og gjøre det enkelt for forbrukerne å finne de beste prisene og vilkårene. Portalen har også verktøy for enkelt å bytte tjenestetilbyder.

Prisopplysninger fra Finansportalen blir benyttet som grunnlag for rentesatser som myndighetene i sin tur benytter til en rekke formål. Basisrenten fastsettes av Finanstilsynet med utgangspunkt i uttrekk av priser på boliglån fra Finansportalen. Basisrenten ligger igjen til grunn for Skatteetatens fastsettelse av normrenten. Normrenten benyttes til å beregne skattepliktig rentefordel ved rimelige lån i arbeidsforhold.

Basisrenten brukes videre som grunnlag for å fastsette utlånsrentene til Statens lånekasse for utdanning, Husbanken, og Statens Pensjonskasse, og for statens utlån til de regionale helseforetakene.[1] Finansportalens datasett deles også gratis med kommersielle sammenligningstjenester, som bl.a. Norsk Familieøkonomi, Dinside.no, Dine Penger og Nettavisen.

For at portalen skal fungere etter hensikten, har finansforetak plikt til å innrapportere sine priser til portalen. Finansdepartementet har fastsatt krav om at finansforetak, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond skal ha en godt synlig lenke til Finansportalen på forsiden av sine nettsider og på øvrige digitale plattformer hvor priser eller produkter presenteres.

På oppdrag fra Barne- og likestillingsdepartementet har konsulentselskapet Menon Economics gjennomført en evaluering av Finansportalen, hvor de bl.a. har undersøkt i hvilken grad Finansportalen har påvirket forbrukernes kunnskap om og oversikt over tilbudet i markedet, og om portalen har påvirket kundemobilitet og konkurranse. Gjennomgangen viste at mellom 34 og 42 pst. av voksne norske forbrukere har kjennskap til portalen, og at omtrent 20 pst. har besøkt Finansportalen.no det siste året. 80 pst. av de som har besøkt Finansportalen, bekrefter at besøket har økt deres kunnskap om priser eller andre relevante markedsforhold. Det tilsier at portalen har bidratt direkte til å informere én av seks forbrukere det siste året. Evalueringen konkluderer med at Finansportalen bidrar til økt kunnskap hos forbrukerne og lavere søkekostnader når forbrukere skal orientere seg i finansmarkedet.

Stadig flere forbrukere benytter Finansportalen når de skal bytte eller reforhandle finansielle tjenester, men evalueringen fant ikke konkrete bevis på at portalen har bidratt til økt bytte- og forhandlingsatferd totalt sett. Finansportalen kan ifølge Menon likevel ha styrket forbrukernes forhandlingsmakt. Et lavt nivå på bytte- og reforhandlingsaktiviteten kan skyldes at prisene er relativt like. Statistiske analyser indikerer at Finansportalen har hatt en liten, men positiv, effekt på konkurransen, hovedsakelig i markedet for boliglån.

Menon-rapporten har også sett på hvilke forutsetninger som bør være til stede for at denne type markedsportaler skal gi tilsiktede virkninger, og vurdert Finansportalens ulike tjenester opp mot disse. Prisportaler er egnet dersom konkurransen i markedet er svak som følge av høye søkekostnader for forbrukerne, og det ikke foreligger fare for koordinert atferd fra tilbydernes side. Etter Menons vurdering er alle markedene som Finansportalen dekker, kjennetegnet av at kundene har dårlig prisinformasjon uten portalen. Det vil si at kundenes søkekostnader er høye, og at det er et behov som portalen kan dekke. Datamaterialet som lå til grunn for analysen, ga ikke grunnlag for å undersøke om portalen kan ha ført til stilltiende prissamarbeid, men Menons vurdering er at portalen ikke har ført til koordinerende atferd i de aktuelle markedene.

Departementet mener at Finansportalen har en viktig funksjon i å samle inn og gi god og enkelt tilgjengelig informasjon som hjelper forbrukerne å orientere seg i finansmarkedene. Videre danner priser som rapporteres til finansportalen, grunnlag for sentrale rentesatser som benyttes av myndighetene til en rekke formål. Det er avgjørende at både forbrukere og myndighetene kan ha tillit til at Finansportalen gir prisinformasjon som holder høy kvalitet og er oppdatert til enhver tid. Det må derfor være en prioritert oppgave for Forbrukerrådet, som administre-

[1] Rente på lån i Husbanken og Lånekassen og investeringslån til helseforetakene tilsvarer basisrenten med en fratrekk på henholdsvis 0,75, 0,15 og 0,50 prosentpoeng. Renten i Statens pensjonskasse tilsvarer normrenten.

rer Finansportalen, å sikre kvaliteten og korrektheten på de renteleveringene som Finansportalen gir til markedet, herunder til Finanstilsynet som beregner basisrenten.

Også for de andre produktområdene som dekkes av Finansportalen, må en kunne være trygg på at oppgitte priser er korrekte og oppdaterte. På grunn av utfordringer med å kvalitetssikre innkomne data for forsikringsprodukter så Forbrukerrådet sommeren 2018 seg nødt til midlertidig å ta ned forsikringsdelen av portalen. Det er etter departementets syn viktig at en kvalitetssikret forsikringsdel kommer raskt i drift igjen, og at arbeidet med portalen innrettes slik at slike situasjoner ikke oppstår på nytt.

4.4 Pensjon

4.4.1 Utviklingen i markedet for pensjonsprodukter

Livsforsikringsforetakene forvaltet i 2018 om lag 1 400 mrd. kroner på vegne av kundene sine. En stor del av dette er midler som skal finansiere fremtidige pensjoner. Det er viktig at midlene forvaltes fornuftig og med tilstrekkelig grad av sikkerhet for at leverandørene kan oppfylle sine forpliktelser overfor kundene.

Som omtalt i avsnitt 2.6, har det vedvarende lave rentenivået og den økende levealderen i befolkningen gjort det nødvendig å styrke soliditeten hos pensjonsleverandørene. Utviklingen har også påvirket tilbudet av pensjonsprodukter fra leverandørene og etterspørselen etter tjenestepensjonsprodukter fra arbeidsgivere. Lavere forventet avkastning og lengre utbetalingsperiode har gjort det dyrere å finansiere en gitt årlig og livsvarig pensjonsytelse. Sammen med endringer i regelverket som har lagt til rette for etablering av innskuddspensjonsordninger, har det ført til at ytelsespensjonsordninger i stor grad har blitt erstattet av innskuddspensjonsordninger. Nye foretak har i hovedsak valgt å etablere innskuddspensjonsordninger for sine ansatte. Figur 4.5 og 4.6 viser utviklingen i hhv. årlige premiebetalinger til ulike private tjenestepensjonsordninger og forvaltningskapitalen bak de samme pensjonsordningene. I 2014 var premiebetalingene for første gang høyere i innskuddspensjonsordningene enn i ytelsespensjonsordningene. Den relativt nye hybridordningen har foreløpig et svært begrenset omfang.

Mesteparten av den aktive opptjeningen skjer i innskuddspensjonsordningene, men det er fortsatt en betydelig kapital bak rettigheter fra

Figur 4.5 Brutto forfalt premie til private tjenestepensjonsordninger. Milliarder kroner

Kilder: Finanstilsynet og Finans Norge.

ytelsespensjonsordninger og da spesielt i fripoliser. Departementet legger vekt på å vedlikeholde og videreutvikle et godt regelverk både for den voksende delen av markedet og for forvaltningen av midlene som skal sikre allerede opptjente rettigheter.

Innskuddspensjonsordninger har i all hovedsak ingen garanti for verdiutviklingen på pen-

Figur 4.6 Forvaltningskapital i private tjenestepensjonsordninger. Milliarder kroner

Kilder: Finanstilsynet og Finans Norge.

Figur 4.7 Fordeling av innskuddsnivåer for medlemmer i innskuddsordninger med sparing fra 1 G

Kilde: Finans Norge.

Figur 4.8 Fordeling av innskuddsnivåer for medlemmer i innskuddsordninger med sparing fra første krone

Kilde: Finans Norge.

sjonsmidlene og utbetales som regel som opphørende ytelser. Utviklingen innebærer dermed at både avkastnings- og levealdersrisiko må bæres av den enkelte arbeidstaker og pensjonist i stedet for av pensjonsleverandør og arbeidsgiver som i ytelsespensjonsordningene.

I ytelsespensjonsordningene var det typisk et mål om at arbeidstaker ved pensjonsalder skulle ha opptjent en gitt årlig livsvarig pensjonsytelse, f.eks. 2/3 av sluttlønn inkludert en standardberegnet folketrygd. I innskuddspensjonsordningene er spennet i nivå på pensjonssparingen stort. Spennet går fra minimumssatsen etter lov om obligatorisk tjenestepensjon (OTP) på 2 pst. av lønn ut over 1 G og opp til maksimalsatsene på 7 pst. av all lønn med mulighet for et tilleggsinnskudd på 18,1 pst. for lønn mellom 7,1 G og 12 G.

Figur 4.7 og 4.8 viser andelen av medlemmer i innskuddspensjonsordninger på ulike innskuddsnivåer fordelt etter innskuddssats for hhv. lønn ut over 1 G og fra første krone. Samlet var det ca. 1,4 mill. medlemmer i innskuddspensjonsordninger i 2018. Om lag 26 pst. av disse hadde minimumsordninger med 2 pst. innskudd av lønn over 1 G.

Omtrent 1 mill. av medlemmene hadde innskuddspensjonsordninger med opptjening for inntekt kun over 1 G. Innskuddssatsene for denne gruppen ligger generelt lavere enn for medlemmer med opptjening fra første krone. Over halvparten har minstesatsen i OTP-loven på 2 pst. av inntekt, og nesten halvparten får ikke noe tilleggsinnskudd for lønn over 7,1 G.

Nesten 400 000 av medlemmene hadde ordninger som gir opptjening fra første krone. Omtrent 2/3 av disse hadde en innskuddssats på 5 pst. eller mer, og nær 9 pst. var medlem i ordninger som utnytter lovens maksimalrammer fullt ut. Bare 0,5 pst. av medlemmene med sparing kun over 1 G hadde maksimalsatser.

Siden 1. september 2014 har det vært mulig for fripoliseinnehavere å si fra seg rentegarantien og overskuddsdelingen i fripoliser i bytte mot investeringsvalg. Foreløpig har omfanget av slik konvertering vært svært begrenset. En forklaring kan være at mange av fripoliseinnehaverne har kort tid igjen til pensjonering og en relativt høy rentegaranti.

Pensjonsreformen har også gitt arbeidstakere flere valgmuligheter på pensjonsområdet, som når de skal starte uttak av pensjon, om pensjonen skal tas ut helt eller delvis og om den skal tas ut i kombinasjon med videre arbeid. Samlet sett har utviklingen ført til at den enkelte må ta større ansvar for egen pensjonssparing. Dette stiller krav til god informasjon fra både myndigheter, pensjonsleverandører og arbeidsgivere, slik at den enkelte blir satt i stand til å gjøre gode og rasjonelle valg i pensjonsmarkedet. Et virkemiddel for å ivareta de som ikke har ønske eller mulighet til å ta aktive

valg for egen pensjon, er å sørge for gode standardløsninger f.eks. for investeringsprofil.

Regjeringen vil bidra til trygge, gode og forutsigbare rammer for privat sparing og har opprettet en ny skattefavorisert individuell pensjonsordning for de som ønsker å supplere pensjonen fra kollektive ordninger. I 2018 ble det spart over 1,8 mrd. kroner, og samlet sett er det spart 3,2 mrd. kroner i den nye ordningen siden innføringen i november 2017. Det er imidlertid vanskelig å si hvor mye av dette som er økt sparing, og hvor mye som ellers ville blitt spart på andre måter.

4.4.2 Regelverksutviklingen

Generelt

Prinsippene i pensjonsreformen er i stor grad gjennomført i de private pensjonsordningene. Likevel er sentrale deler av det private pensjonssystemet nå inne i relativt omfattende endringsprosesser. For innskuddspensjonsordninger er ordningen med egen pensjonskonto i ferd med å innføres, mens det for ytelsespensjonsordningene særlig arbeides med regelverket for forvaltningen av pensjonskapitalen.

De overordnede målene for regelverksarbeidet er trygghet for opptjente pensjoner, en effektiv og rasjonell forvaltning av pensjonskapital, god oversikt og mulighet til innflytelse over egen pensjon og velfungerende konkurranse i pensjonsmarkedet.

Egen pensjonskonto

Regjeringen la 14. desember 2018 frem et lovforslag om egen pensjonskonto og om å oppheve regelen om minimum 12 måneders ansettelse for å ha rett på å få med seg opptjent pensjon. Stortinget vedtok lovendringer i innskuddspensjonsloven om egen pensjonskonto mv. i april 2019, jf. Lovvedtak 52 (2018–2019).

Hensikten med egen pensjonskonto er særlig å oppnå en større grad av samling av pensjonsmidler for å utnytte eventuelle stordriftsfordeler i kapitalforvaltningen og å redusere forvaltnings- og administrasjonskostnader. For oppnå dette er det bl.a. vedtatt en ordning med såkalt passivt samtykke, noe som vil si at den enkelte arbeidstakers tidligere pensjonssparing i pensjonskapitalbevis automatisk samles på pensjonskontoen dersom vedkommende ikke reserverer seg mot slik samling. Passivt samtykke forutsetter at det gis god informasjon til arbeidstaker i forkant slik at arbeidstaker får et godt grunnlag for å vurdere om samling av pensjonsmidlene vil lønne seg.

Ordningen med egen pensjonskonto innfører også et nytt element i pensjonssystemet ved at den enkelte selv kan velge leverandør. Dette vil gi økt valgfrihet, men også økt ansvar for egen pensjon.

Før en ordning med egen pensjonskonto hos selvvalgt leverandør kan tre i kraft, er det behov for å avklare bl.a. hvordan ansvaret for betaling for forvaltning og administrasjon av pensjonskontoer med selvvalgt leverandør skal fordeles mellom arbeidsgivere og arbeidstakere. Slik avklaring vil komme i forskrift. Videre må pensjonsleverandørene få noe tid til å få på plass systemer og tekniske løsninger for flytting av kontoer og utveksling av informasjon mv.

Finansdepartementet vil samarbeide med arbeidslivspartene og pensjonsleverandørene om gjennomføringen av egen pensjonskonto for å sikre at systemet kommer godt på plass fra starten.

Garanterte pensjonsprodukter

Et hovedhensyn bak reguleringen av pensjonsleverandørene er som nevnt at det må være trygghet for opptjente pensjoner. Dette gjelder særlig for forvaltningen av såkalte garanterte pensjonsprodukter. Det vil si pensjonsprodukter der kunden er lovet en gitt pensjonsytelse, typisk kollektive ytelsesordninger og fripoliser fra slike ordninger.

For at kundene skal få de ytelsene de er lovet fra fripoliser, må pensjonsleverandørene oppnå en gitt garantert avkastning. Eventuell verdiøkning på ytelsene må finansieres med avkastning ut over garantiene. De senere årene har kundene fått tildelt lite slik meravkastning. De grunnleggende utfordringene for markedet er det lave rentenivået og den økende levealderen i befolkningen. Det lave rentenivået innebærer lav sikker markedsavkastning. Pensjonsleverandørene har likevel gjennomgående oppnådd en avkastning over avkastningsgarantiene, bl.a. på rentebærende instrumenter som ble utstedt da rentenivået var høyere. Imidlertid har det som har vært oppnådd av overskudd på forvaltningen de siste årene, blitt brukt til å bygge avkastningsbuffere og til oppreservering for økt levealder. Oppreserveringen er nå i all hovedsak ferdig, mens rentenivået fortsatt er lavt sammenlignet med avkastningsgarantiene.

Blant annet pensjonsleverandørene har hevdet at avkastningspotensialet for kundene har blitt begrenset av regelverket for garanterte pensjons-

produkter. Finansdepartementet satte i november 2017 ned en arbeidsgruppe for å vurdere om det er mulig å gjøre endringer i regelverket for forvaltning av garanterte pensjonsprodukter som klart er til kundenes fordel. Arbeidsgruppen avga sin rapport i september 2018. Arbeidsgruppen vurderte både endringer i virksomhetsregelverket, som i utgangspunktet vil gjelde for alle de forsikrede, og endringer som kan gi de forsikrede økt valgfrihet i kontraktsforholdet.

De mulige endringene i virksomhetsregelverket gjelder pensjonsleverandørene adgang til å benytte avkastningsoverskudd til å bygge buffere og hvordan disse bufferne kan brukes, samt fordelingen av overskudd mellom leverandør og kunde.

Etter dagens regelverk kan pensjonsleverandørene beholde inntil 20 pst. av et eventuelt avkastningsoverskudd på fripoliser. Pensjonsleverandørene kan imidlertid før overskuddsdelingen sette av avkastningsoverskudd til såkalte tilleggsavsetninger som kan benyttes til å dekke avkastningsunderskudd i senere år. Det må i hovedsak settes av like mye til tilleggsavsetninger på alle kontrakter, uavhengig av den enkelte kontrakts behov for slik bufferbygging. Tilleggsavsetningene kan benyttes til å dekke avkastningsunderskudd mellom null og garantinivået. Dersom tilleggsavsetningene ikke er tilstrekkelige til å dekke underskuddet, må underskuddet dekkes av pensjonsleverandørenes egenkapital. Negativ avkastning må uansett dekkes av pensjonsleverandørens egenkapital. I begge tilfeller skal egenkapitalen tilføres kundemidlene med endelig virkning. I tillegg til tilleggsavsetningene kan avkastningsbuffere bygges opp gjennom at urealiserte kursgevinster samler opp i kursreguleringsfond.

Arbeidsgruppen vurderte tre grupper av endringer i disse reglene, kalt A, B og C i rapporten. Endring A innebar adgang til mer differensiert bygging av buffere og sammenslåing av tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond til ett bufferfond som kan dekke negativ avkastning. Endring B innebar å tillate at midler fra pensjonsleverandørenes egenkapital kan tilføres til kundemidlene på midlertidig basis og føres tilbake til egenkapitalen på et senere tidspunkt, mens C innebar å endre overskuddsdelingen slik at pensjonsleverandørene får en større andel av overskuddet.

For valgfrie endringer av kontrakter vurderte arbeidsgruppen særlig en mulighet for pensjonsleverandører til å kompensere den forsikrede for verdien av avkastningsgarantien ved frivillig konvertering til fripolise med investeringsvalg, kalt D i arbeidsgrupperapporten. Arbeidsgruppen oppsummerte vurderingen av tiltakene slik:

> «For endringer som overfører risiko til kundene, som i punkt A-C, med sikte på høyere forventet avkastning, vil effekten særlig og i økende grad avhenge av leverandørenes tilpasninger og markedsforhold. Endringene i A (samlet og mer fleksibelt bufferfond), har trolig begrenset betydning når markedsrenten er lav, men de samlede endringene vil kunne innebære positive nettoeffekter for kundene. Endringene i B (lånt egenkapital) og C (endret overskuddsdeling) fremstår ikke som å være klart til kundens fordel. Endringer i D (utvidelser i mulighetsrommet for kundenes valg), antas i utgangspunktet å kunne være klart til fordel for kundene, dersom de gis gode regulatoriske rammer.»

Arbeidsgruppen vurderte fordeler og ulemper ved de ulike tiltakene, men ble ikke bedt om å lage utkast til konkrete regelverksendringer. Dersom det skal gjøres endringer i regelverket, må først utkast til lov- eller forskriftsendringer utredes og sendes på høring. Finansdepartementet ba 10. januar 2019 Finanstilsynet om å utarbeide utkast til nødvendige lov- eller forskriftsendringer, samt utkast til høringsnotat, basert på alle regelverksforslagene som arbeidsgruppen vurderte. Finanstilsynet ble samtidig bedt om å vurdere hvilke endringer som bør gjennomføres. Fristen for tilbakemelding er satt til 30. juni 2019. Departementet vil deretter vurdere hvilke regelverksforslag som skal sendes på alminnelig høring.

Oppdraget til Finanstilsynet omfatter også å vurdere dagens regel om at pensjonsleverandørene kan holde tilbake inntil 2 pst. av kursreguleringsfondet ved flytting. En eventuell endring av denne regelen er bl.a. relevant for flytting av kommunale pensjonsordninger ved kommunesammenslåinger. Departementet har bedt Finanstilsynet om å ta hensyn til at finansministeren har varslet en avklaring av dette regelverket innen 1. januar 2020[2].

Pensjon fra første krone

Minstekravet til pensjonssparing etter lov om obligatorisk tjenestepensjon (OTP) er 2 pst. av ansattes lønn mellom 1 G og 12 G.

---

[2] Svar 5. november 2018 på skriftlig spørsmål nr. 322 fra stortingsrepresentant Helge André Njåstad om ulike pensjonsordninger i kommuner som skal slå seg sammen.

I innskuddspensjonsordninger skulle det i utgangspunktet ikke betales innskudd for lønn under 2 G. Grunnen var at kompensasjonsgraden skulle bli om lag lik for alle lønnsnivåer inntil 12 G når man så tjenestepensjon og pensjon fra folketrygd samlet. Den nedre grensen ble senket til 1 G i forbindelse med innføringen av OTP i 2006. Alderspensjonen i folketrygden er fra 2011 lagt om til en mer innskuddslignende modell med alleårsopptjening av pensjon som andel av all lønn inntil 7,1 G. Det er fra 2014 åpnet for, men ikke stilt krav om, å gi opptjening fra første krone også i innskuddspensjonsordninger.

Hybridordningene, som ble innført i 2014, har krav om opptjening fra første krone. Foretak som ønsker å ha en minimumsordning, må da tilpasse nivået på satsene slik at alle de ansatte får sparing minst tilsvarende 2 pst. av lønn mellom 1 G og 12 G. Kravet om opptjening fra første krone i hybridordningene var begrunnet i tilpasningen til den nye folketrygden.

Spørsmålet om det skal være krav om opptjening av pensjon fra første krone også i innskuddspensjonsordninger er i stor grad en avveining mellom økte utgifter til pensjon for foretakene og økt pensjonsopptjening for arbeidstakere. Foretak som sparer mer enn lovens minimum for sine ansatte, kan tilpasse sitt pensjonsutgiftsnivå til et krav om opptjening fra første krone gjennom å senke innskuddssatsene for alle. For disse kan det dermed også være et spørsmål om fordeling mellom høyt- og lavtlønnede ansatte. Kombinasjonen av minimumskrav etter OTP og regelen om at pensjonsinnskuddene ikke kan utgjør en større del av lønn for høytlønte enn for lavtlønte, «forholdsmessighetsprinsippet», legger begrensninger på muligheten til å kompensere for en utgiftsøkning ved å senke satsene.

Under debatten i stortinget om representantforslaget i Dokument 8:218 S (2017–2018) om pensjon fra første krone, ble det vedtatt å be regjeringen om å sette ned et partssammensatt utvalg for å vurdere spørsmålet.

Departementet vil sette ned en arbeidsgruppe med deltakere fra Arbeids- og sosialdepartementet, Finansdepartementet, LO, NHO, Virke og YS for å utrede spørsmålet om pensjonsopptjening fra første krone i innskuddspensjonsordninger. Utredningen vil også omfatte spørsmålene om medlemskap i private tjenestepensjonsordninger også for ansatte under 20 år og ansatte med lavere stillingsandel enn 20 pst. Arbeidsgruppen skal avgi sin utredning i løpet av første halvår 2020.

Privat AFP

Privat avtalefestet pensjon (AFP) er en tariffbasert pensjonsordning for ansatte i privat sektor. Statens tilskudd til ordningen er regulert i AFP-tilskottsloven, som Arbeids- og sosialdepartementet forvalter. Regjeringen vil videreføre statens bidrag til AFP i privat sektor, men ikke øke det utover dagens nivå når det gjelder kostnad eller andel, dersom partene ønsker å opprettholde ordningen.

Den opprinnelige AFP-ordningen ble innført som en tidligpensjonsordning fra 1988. I forbindelse med pensjonsreformen og ny folketrygd ble AFP fra 2011 lagt om til å gi en i hovedsak livsvarig pensjonsytelse som kan tas ut fleksibelt fra fylte 62 år. I 2017 evaluerte LO og NHO ordningen. Arbeids- og sosialdepartementet deltok som observatør i evalueringsarbeidet. Konklusjonen fra evalueringen var at ordningen i hovedsak har fungert etter hensikten, bl.a. gjennom å gi gode insentiver til å stå lengre i arbeid. Evalueringen viste at ordningen også har utfordringer, f.eks. i form av økende gjensidige forpliktelser for bedriftene dersom dagens ytelses- og premienivå videreføres, under gitte forutsetninger om fremtidig lønnsvekst og avkastning. Videre er det en del arbeidstakere som mister retten til AFP fordi de av grunner verken arbeidsgiver eller arbeidstaker kan sies å ha kontroll over, ikke oppfyller kravene om AFP-tilknytning ved uttak og i minst 7 av siste 9 år før 62 år.

På bakgrunn av evalueringen ba NHO og LO i forbindelse med lønnsoppgjøret i 2018, via riksmeklerens brev 8. april 2018, om regjeringens bistand til å utrede en mulig ny AFP. Statsministeren uttalte i svarbrev samme dag at regjeringen er positiv til å yte slik bistand. Statsministeren utalte samtidig at en forutsetning for regjeringens bistand er at en ny AFP-ordning må ha et bærekraftig finansielt grunnlag over tid og understøtte målene med pensjonsreformen, herunder gi insentiver til å være i arbeid og fungere godt som en del av det samlede pensjonssystemet. NHO og LO utreder nå på denne bakgrunn mulige endringer i ordningen med bistand fra Arbeids- og sosialdepartementet og Finansdepartementet.

4.5 Forbrukslån

4.5.1 Utviklingen i markedet for forbrukslån

Forbrukslån er usikret gjeld til personkunder, og omfatter også kredittkortgjeld. Markedet for slike lån har vokst kraftig de siste årene. Veksten har over lengre tid vært mer enn dobbelt så høy som

Figur 4.9 Årsvekst i husholdningens samlede gjeld og forbrukslån

Kilder: Finanstilsynet, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Figur 4.10 Brutto mislighold og utlånstap i prosent av forbrukslån

Kilde: Finanstilsynet.

veksten i samlet gjeld. Ved utgangen av 2018 utgjorde forbrukslån til norske husholdninger ca. 113 mrd. kroner. Det er fortsatt en liten andel av husholdningenes samlede gjeld, i overkant av 3 pst., men husholdningenes renteutgifter på slike lån står for ca. 14 pst. av husholdningenes samlede renteutgifter.

Finanstilsynet har kartlagt virksomheten til et utvalg banker og finansieringsforetak som yter forbrukslån. Ved utgangen av 2018 viser tallene fra dette utvalget en utlånsvekst i det norske markedet på 10 pst, se figur 4.9. Når det justeres for salg av porteføljer, er utlånsveksten på ca. 13 pst. Til sammenligning var årsveksten i samlet gjeld til husholdningene 5,5 pst. i samme periode.

Kredittkortlån utgjorde i 2018 ca. 45 pst. av totale forbrukslån, en nedgang fra 49 pst. i 2017 og 55 pst. i 2016. Kredittkortlån gis typisk med en rentefri periode på 30–60 dager etter varekjøp, og rundt 35 pst. av kredittkortgjelden tilbakebetales i løpet av den rentefrie perioden.

En stor del av veksten i forbrukslån kommer fra spesialiserte forbrukslånsbanker, som i stor grad finansierer seg med kundeinnskudd som er sikret gjennom den norske innskuddsgarantiordningen. Sikrede innskudd er billig finansiering av den forholdsvis risikable virksomheten i forbrukslånsbankene. Relativt lave finansieringskostnader sammen med høye utlånsrenter innebærer at mange av forbrukslånsbankene har god lønnsomhet, og at de kan dekke relativt høye tap over løpende drift. Den høye lønnsomheten gjør forbrukslån til et attraktivt segment både for etablerte og nye aktører.

Fra i år endres imidlertid den årlige avgiften bankene må betale for å være omfattet av innskuddsgarantien. Mens avgiften til nå primært har blitt beregnet ut fra størrelsen på innskuddsmassen i den enkelte bank, skal den fra i år i større grad baseres på hvor risikabel virksomheten til banken er. Det innebærer at de typiske forbrukslånsbankene må betale langt mer enn tidligere, slik at sikrede innskudd blir en dyrere finansieringsform for slike banker. Bakgrunnen for endringene er nærmere omtalt i kapittel 10 i Prop. 159 L (2016–2017) og i kapittel 2.5.3 i denne meldingen.

Mislighold og tap på forbrukslån er høyere enn for andre typer lån til privatpersoner. Misligholdet av forbrukslån har økt det siste året, fra ca. 6 pst. i 2017 til i overkant av 7 pst. i 2018, se figur 4.10. Tap på forbrukslån utgjorde i 2018 1,5 pst. av utlånsvolumet. Tapene har holdt seg relativt stabile de siste årene. Flere banker selger misligholdte forbrukslån, hovedsakelig til finansieringsforetak. Ifølge Finanstilsynet ble det i 2018 solgt forbrukslånsporteføljer for ca. 4,5 mrd. kroner i Norge, mot 3,2 mrd. kroner i 2017.

Det er mange og sammensatte årsaker til gjeldsproblemer, men forbruksgjeld er ofte en del

av årsaksbildet. I en undersøkelse av forbrukstrender fra 2017 finner forbruksforskningsinstituttet SIFO at tilbakevendende betalingsproblemer utgjør et problem for ca. 6,5 pst. av de spurte. De som oppgav at de hadde både kredittkortgjeld og annen forbruksgjeld, var overrepresentert. En gjennomgang av gjeldsordningssaker i Oslo i 2017, også gjennomført av SIFO, viser at forbruksgjeld er en betydelig gjeldspost for mange av dem som søker gjeldsordning. I 2017 utgjorde forbruksgjelden i gjennomsnitt nesten 700 000 kroner i gjeldsordningssakene, nesten det dobbelte av hva som ble registrert for inngåtte gjeldsordninger i 2011.

I Norge har kreditor et sterkt vern. Et omfattende og landsdekkende namsmannsapparat sørger for at kreditor får utlegg i skyldnerens eventuelle eiendeler og fremtidige lønns- og trygdeutbetalinger. Det inngås gjerne «no cure, no pay»-avtaler med inkassoforetakene, slik at kreditor kun betaler dersom inkassoforetaket lykkes med å inndrive gjelden, noe som reduserer kostnadsrisikoen for kreditor ytterligere. De siste årene har det vært en markert økning i antall utleggsbegjæringer (gjelder alle gjeldskrav), noe som tyder på at inkassoforetakene nå i større grad benytter seg av namsmannsapparatet.

Finanstilsynet gjennomførte i 2018 stedlige tilsyn i seks banker med forbrukslån som sentralt virksomhetsområde, og har gjennom disse tilsynene funnet tegn på at bankene i større eller mindre grad overvurderer kundenes betjeningsevne, slik at forbrukslån innvilges til kunder som i henhold til Finanstilsynets retningslinjer ikke burde fått det. Finanstilsynet peker bl.a. på at bankene har automatiserte kredittvurderingsløsninger, og at flere ikke tar tilstrekkelig hensyn til bokostnader og andre levekostnader. Det er også avdekket at flere av bankene i løpet av søknadsprosessen informerer kundene om det maksimale lånebeløpet bankens interne retningslinjer tillater. I foreløpige tilsynsrapporter til bankene er det reist spørsmål ved om deres utlånspraksis oppfyller lovens krav om god forretningsskikk.

Særlig om markedet for små forbrukslån med kort løpetid

Finanstilsynet har gjennomført en kartlegging av markedet for små forbrukslån med kort løpetid i Norge. Dette er en form for forbrukslån som gjerne har svært høy effektiv rente. I noen land, som Sverige, Danmark, Storbritannia og Finland, har varianter av denne lånetypen hatt et betydelig marked, og myndighetene i disse landene har

Figur 4.11 Forbrukslån innvilget i andre halvår 2017 og 2018, fordelt etter løpetid. Prosent av antall lån

Kilde: Finanstilsynet.

identifisert utfordringer knyttet til bl.a. forbrukervern og slike lån. I Norge har man imidlertid ikke hatt et særlig stort marked for små lån med kort løpetid. Finanstilsynets kartlegging bekrefter at dette fortsatt er tilfellet. En undersøkelse blant tolv av de største forbrukslånsforetakene finner at det innvilges få lån på under 10 000 kroner. I andre halvår 2018 var i underkant av 3 pst. av innvilgede lån på under 10 000 kroner, og av disse tre prosentene hadde kun 29 pst. en løpetid under 12 måneder. Av alle lån innvilget i 2018 ble kun 4 pst. gitt med en løpetid under 12 måneder. Utlånsmønsteret endret seg lite fra andre halvår 2017, se figur 4.11.

Som ledd i kartleggingen gjennomførte Finanstilsynet søk på Finansportalen av renter og kostnader for ulike løpetider og lånebeløp. Søkene viste at det er flest tilbud om mellomstore lånebeløp, og få tilbud av svært små lån. Ingen av tilbudene på Finansportalen hadde på tidspunktet for søket en nominell rente som nærmet seg f.eks. det svenske rentetaket på rundt 40 pst. Effektiv rente for små lån med kort løpetid varierte fra 9,9 pst. til over 600 pst. De høyeste effektive rentene var knyttet til de minste lånebeløpene med løpetid på seks måneder. 16 pst. av lånetilbudene hadde en effektiv rente på over 100 pst., se figur 4.13, og alle disse lånetilbudene lå på eller under 10 000 kroner.

Finanstilsynet påpeker at utvalget kun inneholder tilbud som rapporteres til Finansportalen, og at det ikke gis informasjon om faktisk inngåtte

Figur 4.12 Forbrukslån innvilget i andre halvår 2017 og 2018, fordelt etter lånebeløp. Prosent av antall lån

Kilde: Finanstilsynet.

låneavtaler. Det er også usikkert om samtlige av tilbudene oppgitt på Finansportalen er reelle tilbud fra bankene, særlig for de minste lånebeløpene og korteste løpetidene. Finanstilsynet utelukker heller ikke at enkelte av lånetilbudene kan skyldes feilrapportering til Finansportalen.

Stedlige tilsyn bekrefter ifølge Finanstilsynet inntrykket fra kartleggingen. Ingen av bankene som Finanstilsynet gjennomførte tilsyn hos i 2018, tilbyr forbrukslån under 5 000 kroner. Ifølge Finanstilsynet har de fleste bankene som opererer i Norge, 10 000 kroner som minimumsbeløp.

Figur 4.13 Antall lånetilbud på Finansportalen rangert etter effektiv rente. Løpetid mindre enn 1 år

Kilde: Finanstilsynet.

Finanstilsynets gjennomgang tyder på at det er få foretak i Norge som har spesialisert seg på mindre forbrukslån, og trekker frem noen mulige årsaker til at små forbrukslån med kort løpetid ikke er særlig utbredt i Norge sammenlignet med våre naboland. For det første er det i Norge god tilgang til kostnadsfri kreditt gjennom kredittkort (forutsatt betaling av skyldig beløp før forfall). For det andre er rentene på vanlige forbrukslån langt lavere enn observert i markedet for snabblån i Sverige. For det tredje var det, da smålån første gang ble introdusert i Norge, ikke mulig å tilfredsstille kravene til identitetskontroll og opplysningsplikt etter finansavtaleloven uten at kunden på forhånd hadde inngått kredittavtale med finansforetaket. Bank-ID gjør det nå lettere å signere for lån over nett i løpet av kort tid.

4.5.2 Gjennomførte og planlagte tiltak

Tilgang til usikret kreditt gir husholdningene mulighet til å jevne ut forbruket over tid, til dels frikoblet fra når inntektene kommer. Slik kreditt kan imidlertid også skape problemer for personer som av ulike grunner tar opp større lån enn de klarer å betjene, f.eks. fordi man undervurderer kostnaden ved låneopptaket, ser for optimistisk på fremtidig inntekt, eller opptrer impulsivt og kortsiktig. Den raske veksten i forbrukslån, på toppen av svært høy boliggjeld, kan i tillegg innebære en sårbarhet for norsk økonomi som helhet. Dette drøftes i avsnitt 2.3.

Regjeringen har over lengre tid sett med bekymring på veksten i markedet for forbrukslån, og har iverksatt en rekke tiltak for å få dette markedet til å fungere bedre.

Justis- og beredskapsdepartementet utarbeidet et forslag til *forskrift om markedsføring av kreditt*, som ble fastsatt i april 2017. Forskriften skal forhindre aggressiv og pågående markedsføring som leder forbrukernes oppmerksomhet bort fra mulige negative konsekvenser ved låneopptaket. Forskriften gir forbud mot å fremheve visse opplysninger i markedsføringen, som hvor raskt man kan få svar på en lånesøknad, hvor enkel søkeprosessen er, og hvor raskt pengene kan være på konto. Forskriften trådte i kraft 1. juli 2017.

Finansdepartementet fastsatte i april 2017 en *forskrift om fakturering av kredittkortgjeld*, som trådte i kraft med en gang. Forskriften pålegger bankene å fylle ut samlet utestående kreditt i

beløpsfeltet på fakturaen. Kunden kan inngå avtale om at et annet beløp skal stå i beløpsfeltet, men da må banken gjøre kunden kjent med hvilke kostnader det vil ha. Formålet med forskriften er å gjøre det tydeligere for kundene hvor mye kredittkortgjeld de har, og sikre at utsatt betaling er et aktivt valg fra kunden selv. Før forskriften ble fastsatt, hadde Finanstilsynet en tilsvarende norm i retningslinjer, men etterlevelsen var mangelfull.

Etter den nye *gjeldsinformasjonsloven*, som Stortinget vedtok i juni 2017, kan private aktører få konsesjon til å etablere egne foretak for å formidle gjeldsopplysninger mellom banker og andre kredittytere til bruk ved kredittvurdering av privatpersoner. Lovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv registrering og utlevering av gjeldsopplysninger. All usikret forbruksgjeld skal omfattes, og finansforetakene har plikt til å utlevere gjeldsopplysninger til gjeldsinformasjonsforetakene. Tre aktører har fått innvilget konsesjon til å etablere gjeldsinformasjonsforetak, og banker og finansieringsforetak har fått frist til 1. juli 2019 med å ha systemene sine klare til å levere gjeldsopplysninger til disse foretakene. Bedre gjeldsinformasjon kan styrke bankenes kredittvurderinger, slik at forbrukslån og annen kreditt ikke gis til personer som kan få problemer med tilbakebetalingen. Regjeringen vil evaluere gjeldsinformasjonsloven når gjeldsinformasjonsforetak har vært i ordinær drift i to år, for å vurdere om loven har virket etter hensikten.

Finansdepartementet fastsatte 12. februar i år en forskrift med *krav til bankenes utlånspraksis for forbrukslån*. Forskriften har til hensikt å dempe risikoen den økende forbruksgjelden til norske husholdninger utgjør for norsk økonomi. Den følger mønsteret i boliglånsforskriften, og stiller krav til bankene som innebærer:

- *Betjeningsevne*: Bankene skal ikke yte forbrukslån dersom kunden ikke har tilstrekkelig betjeningsevne til å tåle en renteøkning på 5 prosentpoeng på samlet gjeld.
- *Gjeld i forhold til inntekt*: Bankene skal ikke yte forbrukslån dersom kundens samlede gjeld overstiger fem ganger årsinntekt.
- *Avdragsbetaling*: Bankene skal kreve månedlig nedbetaling av forbrukslånet. Den månedlige nedbetalingen skal utgjøre et beløp som medfører at lånet nedbetales i løpet av fem år. For rammekreditter (som f.eks. kredittkort) skal minimumsbeløpet beregnes hver måned basert på benyttet kreditt.

For at bankene fortsatt skal kunne utvise skjønn i enkeltsaker, åpner forskriften for at en viss andel av bankenes utlån kan bryte med enkeltkravene i forskriften. Fleksibilitetskvoten i forskriften er fem prosent av verdien av innvilgede lån hvert kvartal.

Innvilgelse av kredittkort med ramme under 25 000 kroner er unntatt fra deler av kravene i forskriften, forutsatt at kunden ikke har andre kredittkort fra før. Forskriften er ikke til hinder for å refinansiere eksisterende gjeld, så lenge ikke lånebeløpet eller kundens totale kostnader over lånets løpetid øker. Bestemmelsene gjør ikke unntak fra finansavtalelovens regler om kredittvurdering og frarådningsplikt.

Forskriften er midlertidig, og skal gjelde til og med 31. desember 2020. Bankene har fått frem til 15. mai 2019 til å tilpasse seg kravene.

Justis- og beredskapsdepartementet arbeider med *ny finansavtalelov* som vil ha betydning for forbrukere som tar opp eller vurderer å ta opp forbrukslån, se omtale i avsnitt 4.2.2. Etter at forslag til ny finansavtalelov er lagt frem for Stortinget, vil regjeringen også se nærmere på behovet for strengere regler om markedsføring av kreditt.

Justis- og beredskapsdepartementet nedsatte i oktober 2018 en arbeidsgruppe som skal utrede *endringer i inkassoregelverket.* Inkassobransjen har nå en annen struktur og omfang enn da gjeldende inkassolov trådte i kraft i 1989, og tiden er moden for en gjennomgang av regelverket. Måten inkassovirksomhet utøves på, har gjennomgått store endringer de siste tiårene. For eksempel har inndrivelsesprosessene ved inkasso gått fra manuelle og delautomatiserte til langt på vei helautomatiserte.

Regelverksarbeidet har som mål å redusere inkassosalærene og å sikre en betryggende behandling av inkassosakene. Arbeidsgruppens mandat omfatter bl.a. organisering og ansvar, kompetansekrav, salærer ved utenrettslig inndriving (herunder maksimalsatsene), salærer til inkassoselskapene ved rettslig inndriving (gjennom namsmannen og forliksrådet), klientmiddelbehandling, kravet til god inkassoskikk, utkontraktering, behandling av personopplysninger og administrative sanksjoner. Arbeidsgruppen har representanter fra Forbrukerrådet, Finanstilsynet, Virke Inkasso, Finans Norge og Justis- og beredskapsdepartementet. Arbeidsgruppen har frist til utgangen av 2019.

Finanstilsynet har fastsatt *høyere soliditetskrav for flere av forbrukslånsbankene* på grunn av lite differensiert virksomhet. Bankenes soliditetskrav skal stå i forhold til virksomhetens risiko, og Finanstilsynet skal gi pålegg om høyere krav (såkalte pilar 2-krav) dersom risikoen ikke er godt

nok dekket av de generelle soliditetskravene, se også kapittel 2.5.1. De utpregede forbrukslånsbankene har fått slike tilleggskrav på om lag 4–6 prosentpoeng. Kravene innebærer at disse bankene må holde mer egenkapital for et gitt utlånsvolum, noe som bidrar til å øke den tapsbærende evnen til bankene. Tilleggskravene kan også øke kostnadene ved rask ekspansjon dersom bankene må hente inn egenkapital fra eierne eller aksjemarkedet.

4.5.3 Utredning av rentetak og kostnadstak

Bakgrunn

Regjeringen følger nøye med på markedet for forbrukslån for å vurdere behovet for ytterligere regulering. Et mulig, men inngripende, tiltak er såkalt rentetak. Det er en form for prisregulering av kreditt, der det settes en grense for hvor høy nominell eller effektiv rente et lån kan ha. I noen land hvor rentetak er innført, har man valgt å kombinere rentetaket med et tak på de samlede kostnadene ved lånet, et såkalt kostnadstak.

I fjorårets finansmarkedsmelding gjorde departementet en vurdering av om det vil være mulig og hensiktsmessig å innføre et rentetak for forbrukslån i Norge. Konklusjonen var at rentetak kan være et aktuelt virkemiddel, særlig dersom små lån med kort løpetid skulle få et visst omfang, men at det først bør vurderes når en har vunnet mer erfaring med gjennomførte og planlagte tiltak på forbrukslånsområdet, og dersom tiltakene viser seg ikke å ha tilstrekkelig ønsket effekt. I behandlingen av Finansmarkedsmeldingen 2018 ba Stortinget regjeringen om å utrede ulike modeller for rentetak i Norge og komme tilbake med dette i Finansmarkedsmeldingen 2019.[3]

Som oppfølging av Stortingets anmodning legger departementet her frem en utredning av ulike modeller for rentetak. I tillegg drøftes mulighetene for å regulere de samlede kostnadene som kan oppstå som følge av et låneopptak. Et slikt kostnadstak kan være et virkemiddel for å beskytte forbrukere i betalingsvanskeligheter mot urimelig høye kostnader og en ukontrollert gjeldsvekst.

I utredningen av modeller for rentetak og vurderingen av kostnadstak har departementet bedt om Finanstilsynets bistand og vurderinger. Finanstilsynets innspill kan leses i sin helhet på deres nettsider.

Finanstilsynets forslag og vurderinger

Finanstilsynet har gjort en vurdering av hvilke mål og hensyn som bør ligge til grunn ved utformingen av et eventuelt rentetak.

Utgangspunktet bør være å innrette ordningen slik at den er mest mulig treffsikker, og med minst mulig uheldige bivirkninger. Det tilsier etter Finanstilsynets vurdering at rentetak er mest egnet som et smalt virkemiddel for å treffe små forbrukslån som gis med kort løpetid og ofte svært høy effektiv rente, en type låneprodukt som er blitt utbredt i noen land.

Rentetaket bør ikke enkelt kunne omgås, og i minst mulig grad gi opphav til tilpasninger. Rentetak som utelukkende er basert på nominelle renter, vil ikke ta hensyn til andre kostnader, og kan derfor lettere omgås, f.eks. ved økte gebyrer. Taket bør derfor etter Finanstilsynets vurdering enten baseres på effektive renter, som inkluderer gebyrer og provisjoner, eller kombinere et tak på nominelle renter med et tak på totale kostnader ved lånet.

Som en generell utfordring peker Finanstilsynet på at rentetak kan lede til at lånetilbyderne tilpasser innretningen av lånene. For eksempel kan et høyt rentetak rettet mot små lån med kort løpetid føre til at lånetilbyderne går over til å tilby større lån eller lengre nedbetalingstid. Dette kan gi en høyere samlet belastning for låntaker enn et mindre forbrukslån eller et forbrukslån med kortere løpetid.

Tilpasninger til et rentetak kan også gi utilsiktede virkninger på de generelle rentesatsene i forbrukslånsmarkedet. Långivere kan få insentiver til å sette opp renten for forbrukere med lavere risiko for å kompensere for lavere inntjening på høyrisikokundene. Finanstilsynet peker på at risikoen for slike uønskede konsekvenser øker med graden av inngripen i markedet.

Andre hensyn Finanstilsynet fremhever, er at rentetaket bør være enkelt å kommunisere, og enkelt å følge opp både for tilsynsmyndighetene og forbrukerne. For å forhindre konkurransevridninger bør rentetaket gjelde alle foretak som tilbyr forbrukskreditt i det norske markedet, herunder foretak som driver grensekryssende virksomhet.

Finanstilsynet har på denne bakgrunn lagt frem to hovedmodeller for rentetak, som begge er utformet med sikte på å treffe små lån med kort løpetid.

Modell 1: fast tak på effektiv rente. Effektiv rente inkluderer gebyrer som påløper gjennom lånets løpetid, og påvirkes i stor grad av størrelsen

[3] Se *vedtak nr. 877, 11. juni 2018.*

på lånet. At taket er fast, innebærer at det ikke fastsettes relativt til en referanserente. Finanstilsynet foreslår i denne modellen at taket skal gjelde alle forbrukslån, uavhengig av lånets løpetid og størrelse.

En mulig rentesats for taket kan være 100 pst. Det vil være bindende for 16 pst. av lånetilbudene med løpetid på opptil ett år i Finanstilsynets kartlegging av lånetilbud på Finansportalen, se figur 4.13. Det er først og fremst de minste lånetilbudene i kartleggingen som vil treffes av et tak på 100 pst. Det foreligger ikke tall som kan si noe om hvor stor andelen er for faktisk innvilgede lån, men det er grunn til å tro at den er beskjeden.

Finanstilsynet viser til at et slikt rentetak vil være forholdsvis enkelt å kommunisere og kontrollere for både tilsynsmyndigheten og forbrukerne. Det kan imidlertid også gi insentiver til å tilby høyere lånebeløp og lengre løpetid. Riktignok vil da den effektive renten trekkes ned, men låntaker vil samlet sett få økte kostnader ved kredittopptaket. Det er ikke nødvendigvis noen god løsning for sårbare husholdninger.

Modell 2: kombinert tak på nominell rente og kostnadstak. Modellen tar utgangspunkt i rente- og kostnadstaket som finnes i Sverige. Rente- og kostnadstaket avgrenses til lån med en effektiv rente over 30 pst. Nominell rente på slike lån kan ikke overstige 40 pst., mens kostnader i form av rente- og gebyrbetalinger ikke kan overstige 100 pst. av det opprinnelige lånebeløpet eller maksimalt trekk på rammekreditt. Fordi gebyrer utgjør en forholdsvis stor del av kostnadene for mindre lån, vil et kostnadstak på 100 pst. være bindende for lånebeløp opp til 10 000 kroner med løpetid opp til fem år, basert på tilbudene i Finanstilsynets kartlegging av Finansportalen.

I tråd med oppdraget fra Finansdepartementet har Finanstilsynet også vurdert utformingen av et *rent kostnadstak,* hvor det settes en grense for hvor høye de akkumulerte kostnadene ved lånet kan bli. Formålet kan være å beskytte forbrukere i betalingsvanskeligheter mot urimelig høye kostnader og en ukontrollert gjeldsvekst.

Finanstilsynet viser til at et kostnadstak kan settes som en prosentandel av lånet, slik det er gjort i f.eks. Sverige og Storbritannia. Et kostnadstak for rammekreditter (typisk kredittkort), kan bestemmes ut fra høyeste trekk i perioden hvor kreditten er rentebærende, og utformes slik at det først faller bort når hele kredittrammen er nedbetalt. Taket vil da øke dersom forbrukeren tar opp ytterligere gjeld innenfor rammen. Alle renter og gebyrer som påløper i tiden frem til beløpet er nedbetalt, vil telle med under taket.

Kostnadstaket kan inkludere kostnader som påløper som følge av mislighold, som forsinkelsesrente og inkassosalær. Når kostnadstaket er nådd, vil dermed gjelden i forbindelse med det aktuelle låneopptaket slutte å vokse, og kreditor må selv dekke renter og ytterligere kostnader ved inndrivelse. Det kan styrke foretakenes insentiver til å gjennomføre grundige kredittvurderinger slik at de reduserer faren for utlån til forbrukere med høy risiko og svak betjeningsevne. Finanstilsynet peker på at et kostnadstak som omfatter sivile inndrivingskostnader, må følge med lånet dersom det selges til andre finansieringsforetak eller refinansieres.

Det svenske kostnadstaket omfatter inndrivingskostnader, men ikke rettslige kostnader til forliksråd eller inndriving av namsmannen. Det kan innebære at kreditt- og inkassoforetak kan ønske å sende krav videre til namsmannen i større grad og på et tidligere stadium, og over tid føre til større pågang og lengre behandlingstid hos namsmannen. For å unngå slike effekter kan det være hensiktsmessig at et eventuelt kostnadstak omfatter alle kostnader ved betalingsmislighold, også rettslige kostnader.

Finanstilsynet ble også bedt om å vurdere et *rentetak som virker bredt* på forbrukslånsmarkedet, men advarer mot dette og viser til at risikoen for uønskede konsekvenser av et rentetak øker med graden av inngripen i markedet. Blant annet peker de på at et rentetak kan påvirke prissettingen også i den delen av markedet som ikke rammes av taket, og at denne risikoen øker jo lavere taket settes. I tillegg viser de til at gruppen av forbrukere som vil bli utestengt fra å ta opp usikret kreditt ved et lavt tak, også vil kunne bestå av forbrukere med gode forutsetninger for å kunne betjene gjeld, og at bortfall av lånemuligheter vil kunne virke uheldig for noen i denne gruppen.

Dersom et rentetak som favner bredt skal vurderes, viser tilsynet til at en mulighet kan være å sette ulike tak på effektiv rente etter størrelsen på lånebeløpet. De peker samtidig på faren for omgåelse gjennom tilpasninger av lånebeløp rundt grensene, og at en slik løsning i tillegg kan gjøre det vanskeligere å refinansiere flere forbrukslån med ett større lån. De viser videre til at et tak på nominell rente er lettere å sette slik at det treffer lån med høyest rente på tvers av lånestørrelse og løpetid, men at det i så fall bør kombineres med et kostnadstak for å hindre omgåelse gjennom økte gebyrer. Samtidig viser de til at grundige analyser av markedet er nødvendig dersom et lavere tak vurderes.

Finanstilsynet konkluderer i sitt innspill med det følgende:

> *«Etter Finanstilsynets vurdering bør det (…) ikke innføres et rentetak eller kostnadstak for forbrukslån, verken generelt eller rettet inn mot små lån med kort løpetid. Et rentetak er et inngripende virkemiddel som kan ha utilsiktede og uønskede konsekvenser, særlig dersom det settes for lavt. Rentetak og kostnadstak egner seg best som virkemiddel for særlig dyre smålån med kort løpetid fra spesialiserte foretak. Slike lån er ikke særlig utbredt i Norge i dag. Videre er det utfordringer knyttet til utforming, operasjonalisering og oppfølging av en slik regulering. Andre virkemidler som rettes direkte mot utlånspraksis og markedsføring vurderes som mer hensiktsmessig for forbrukervernet. Det bør høstes erfaring med de gjennomførte tiltakene, herunder forskrift om finansforetakenes utlånspraksis for forbrukslån, før en vurderer å innføre et rentetak for usikret kreditt. Det er også rom for å skjerpe eksisterende tiltak, om dette skulle vurderes som nødvendig.»*

Departementets vurdering

Departementet deler Finanstilsynets vurdering av at det ikke bør innføres et rentetak eller kostnadstak for forbrukslån i Norge nå. Departementet legger særlig vekt på at disse tiltakene ikke vil være tilstrekkelig treffsikre til å forsvare faren for uønskede konsekvenser, slik det norske markedet ser ut i dag.

I et kredittmarked med sterk konkurranse og god informasjon til bankene vil renten gjenspeile låntakerens kredittrisiko. Et rentetak vil i så fall gjøre at de med størst kredittrisiko ikke vil få lån eller få mindre lån enn de ønsker. Det vil da kunne være et virkemiddel for å begrense kredittveksten hos kundene med størst sannsynlighet for å få økonomiske problemer som følge av forbruksgjeld.

I praksis vil imidlertid forutsetningene for dette resultatet i begrenset grad være til stede. Bankene har ikke full informasjon om kundene, og kan ikke variere renten etter kredittrisiko. Det gjør at et rentetak også kan ha virkninger for andre enn de mest utsatte kundene, og rentetaket vil ikke effektivt forhindre at noen kunder påtar seg for stor gjeld.

Et rentetak kan videre påvirke prisingen av lån som i utgangspunktet har en rente under taket. Bankene kan bruke den maksimale renten som et koordinerende virkemiddel, og heve rentene for forbrukslån slik at de nærmer seg taket. Samtidig kan svakt informerte kunder oppfatte lånerenten som rimelig så lenge den ligger under myndighetenes «godkjente» nivå. Det gjør at et tak til og med kan føre til økte renter på samlede forbrukslån. Faren for vridninger i markedet er større jo lavere taket settes.

Som Finanstilsynet understreker, vil ikke et rentetak i seg selv hindre sårbare grupper i å pådra seg for mye gjeld. Departementet mener at andre tiltak vil være mer effektive for å forhindre at låntakere tar opp mer gjeld enn de har forutsetninger for å betjene. Markedet for forbrukslån kan ha særlige problemer ved at kundene kan være impulsive og påvirkelige og ikke alltid har god informasjon eller tar rasjonelle valg. Da er det mer treffsikkert å regulere utlånene direkte, sørge for bedre informasjon til låntakerne og bankene, og forhindre at låntakerne blir utsatt for urimelige kostnader. Dette er målene med rekken av tiltak på forbrukslånsområdet regjeringen har gjennomført eller arbeider med, se punkt 4.5.2. Etter departementets oppfatning er det viktigste nå å sikre en god gjennomføring av disse tiltakene og vinne erfaring med hvordan de virker.

Som Finanstilsynet viser til, og som departementet også konkluderte med i fjorårets finansmarkedsmelding, kan et rentetak likevel være hensiktsmessig som virkemiddel for å treffe små lån med kort løpetid og høy effektiv rente. Det finnes imidlertid ikke et utbredt marked for slike lån i Norge i dag.

Etter departementets vurdering bør man heller ikke innføre et rentetak som et «føre-var»-tiltak. Vi kan ikke vite hvordan et eventuelt fremtidig marked for små lån med kort løpetid i Norge vil se ut, og dermed heller ikke hvordan det vil bli påvirket av et rentetak med en gitt utforming. Dette gjør det også krevende å vurdere hvilken av de skisserte modellene fra Finanstilsynet som vil fungere best. Departementet mener imidlertid at Finanstilsynets modeller gir et godt utgangspunkt for en eventuell fremtidig vurdering av hvordan et rentetak bør utformes. Det vil likevel fortsatt være behov for en mer detaljert analyse av markedsvirkninger og øvrige effekter av et rentetak med en bestemt utforming. Departementet følger utviklingen i markedet for forbrukslån og effektene av innførte tiltak nøye, og vil vurdere behovet for ytterligere regulering. Departementet vil også følge med på de erfaringer som gjøres med rentetak i Sverige og andre relevante land. I neste års finansmarkedsmelding vil Stortinget gis en oppdatert orientering.

Figur 4.14 Andel av betalinger på utsalgssteder som gjøres med kontanter

Tallene er basert på undersøkelser i 2017–2018 for de skandinaviske landene, og 2014–2016 for de øvrige landene.
Kilde: Norges Bank.

4.6 Tilbud og bruk av kontanter

4.6.1 Bankenes kontanttjenester

De fleste betalingene i Norge skjer i dag med elektroniske løsninger som betalingskort, mobilbetaling og nettbank. Undersøkelser fra Norges Bank indikerer at kontantbetalinger utgjør ca. 10 pst. av betalingene på utsalgssteder, noe som er lavt sammenlignet med andre land, se figur 4.14. Selv om den samlede bruken av kontanter i Norge har falt i mange år, er bruken i enkelte bransjer fortsatt betydelig, f.eks. i dagligvarebransjen, der kontanter brukes i over 20 pst. av betalingene.

Bankkontopenger disponert med elektroniske løsninger dekker de fleste behov for mange, men kontanter er fortsatt et viktig betalings- og verdioppbevaringsmiddel. Hos enkelte grupper kan det være et særlig behov for å kunne gjøre opp for seg med kontanter, f.eks. blant barn, eldre og personer som av ulike årsaker ikke har mulighet for eller ønske om å bruke elektroniske løsninger. Kontanter har i tillegg en del egenskaper som elektroniske løsninger ikke har, som evne til umiddelbart oppgjør uten tredjepart eller spesielle systemer, sikker lagring av verdier og anonymitet ved betaling.

Finanstilsynet kartla i fjor utviklingen i tilbudet og bruken av kontanter, se i avsnitt 4.5 i Finansmarkedsmeldingen 2018. Gjennomgangen viste at kontanttjenestene i bankenes filialer i stor grad var erstattet av minibanker, innskuddsautomater, kontantuttak i butikker og banktjenester gjennom Posten, og at bruken av kontanter hadde falt betydelig de siste årene. Samlet sett syntes bankenes tilbud av kontanttjenester å møte kundenes forventninger og behov, slik det er krav om etter finansforetaksloven § 16-4. Finanstilsynet pekte imidlertid på at det er en fare for at kontanttjenestetilbudet kan bli svekket fremover, ettersom den enkelte bank ikke er forpliktet til å opprettholde tilbudet av minibanker på vegne av fellesskapet, fremtidig tjenestetilbud gjennom Posten er ukjent, og det ikke er opplagt at butikkene vil fortsette å tilby kontantuttak.

Finanstilsynet har på oppdrag fra departementet gjennomført en ny kartlegging av bankenes syn på hvordan kontanttilbudet kan opprettholdes fremover, og vurdert utsiktene og behovet for tiltak. Kartleggingen viser at bankene selv vurderer at tilbudet av kontanttjenester i hovedsak er tilfredsstillende, og at flere banker planlegger å redusere kontanttilbudet også i årene som kommer. Banker som ikke tilbyr kontanttjenester, eller som ikke dekker kundenes behov i enkelte områder, har mulighet for å inngå avtaler med andre banker for å sikre sine kunder tilgang på kontanttjenester, men et stort flertall av bankene opplyser at de ikke har planer om slike avtaler. Bankene har foreløpig ikke gjennomført tiltak i fellesskap for å sikre et tilfredsstillende tilbud av kontanttjenester fremover, men stiller seg positive til å samarbeide om nye løsninger. Finans Norge og Bits AS (finansnæringens infrastrukturselskap) etablerte i februar 2019 et prosjekt for å vurdere konkrete samarbeidsløsninger. Målet er å komme frem til et forslag som kan legges frem for bankene senere i 2019.

Finanstilsynet mener at næringens samarbeidsprosjekt er et steg i riktig retning, og vil følge opp arbeidet. Samtidig viser Finanstilsynet til at det er usikkerhet om det fremtidige kontanttilbudet, bl.a. fordi en del banker har gitt uttrykk for at de ikke trenger å sikre sine kunder tilgang på kontanter. Finanstilsynet mener derfor at det er behov for å fastsette i forskrift at alle banker har plikt til å ha løsninger som gir kundene mulighet for innskudd og uttak av kontanter i tilknytning til, eller innen rimelig avstand fra, kundens nærmeste lokalsenter. En slik plikt bør ifølge Finanstilsynet kunne oppfylles av banken selv eller gjennom avtaler med andre tilbydere av kontanttjenester. Det vil neppe være behov for vesentlig utbygging av tilbudet siden dagens kontanttilbud, inkludert kontantuttak i butikker og bank-

tjenester gjennom Posten, allerede samsvarer forholdsvis godt med et slikt krav.

Også Norges Bank mener at det er behov for å presisere finansforetakslovens kontantplikt i forskrift, bl.a. fordi uklarhet om hva plikten innebærer, kan gjøre det vanskelig å etablere gode fellesløsninger. Tilbudet av kontanttjenester er ifølge Norges Bank sårbart, og på noen områder ikke fullt ut tilfredsstillende. Norges Bank peker på at det er en trend i retning av færre innskudds- og uttaksmuligheter, og at en vesentlig del av tilbudet drives av aktører som ikke er forpliktet til å opprettholde tilbudet. Etter Norges Banks vurdering gjelder finansforetakslovens kontantplikt for alle banker, det vil si at bankene må sikre sine kunder mulighet for å sette inn og ta ut kontanter, enten i egen regi eller gjennom avtale med andre.

Som departementet skrev i fjorårets finansmarkedsmelding, kan bankenes ansvar for å opprettholde et tilfredsstillende kontanttilbud i hele landet, trolig ofte håndteres mest effektivt gjennom fellesløsninger. Det er derfor betimelig at bankene i fellesskap nå har etablert et prosjekt for å vurdere konkrete samarbeidsløsninger. Dersom et slikt samarbeid bidrar til å opprettholde og videreutvikle et kontanttilbud som samlet sett møter bankkundenes forventninger og behov i hele landet, vil det redusere behovet for å forskriftsregulere enkeltelementer i det samlede tilbudet, som f.eks. kapasitet, åpningstider og geografisk spredning.

Alle bankkunder bør imidlertid være sikret tilgang til et tilfredsstillende kontanttilbud, selv om de ikke eksplisitt har uttrykt ønske om det overfor sin bank. Etter departementets vurdering innebærer finansforetaksloven § 16-4 at bankene har en slik plikt. For å etterleve loven, må den enkelte bank sørge for at kundene har mulighet for å sette inn og ta ut kontanter, enten i bankens egen regi eller gjennom avtale med andre tilbydere av kontanttjenester. Alle banker, inkludert de som overfor Finanstilsynet har gitt uttrykk for at de ikke trenger å sikre sine kunder tilgang på kontanter, har et ansvar for å bidra til et bærekraftig samlet tilbud. Dersom bankene ikke raskt, og senest innen utgangen av 2019, samler seg om hensiktsmessige fellesløsninger, eller hver for seg inngår avtaler som på annen måte sikrer alle bankkunder tilgang til et tilfredsstillende kontanttilbud, vil departementet se på hvordan bankenes plikter bør presiseres i lov eller forskrift.

4.6.2 Rett til å betale med kontanter

Etter finansavtaleloven § 38 har en forbruker alltid rett til å gjøre opp med tvungne betalingsmidler hos en betalingsmottaker. Kontanter er tvungent betalingsmiddel i Norge etter sentralbankloven § 14. Norges Bank har i et brev til Finansdepartementet pekt på at kostnadshensyn og andre forhold kan motivere ulike aktører til å redusere eller fjerne forbrukeres muligheter til å betale med kontanter, og at enkelte forretningsdrivende har opplyst at de vil nekte å akseptere kontanter på sine utsalgssteder. Norges Bank uttaler at hensikten med bankenes kontantplikt etter finansforetaksloven undergraves hvis forbrukere ikke lenger får adgang til å betale med kontanter på steder som tilbyr varer og tjenester til allmennheten, f.eks. butikker, restauranter og hoteller. Norges Bank mener derfor at bestemmelsen i finansavtaleloven bør klargjøres slik at forbrukers rett til å betale med kontanter ikke kan avtales bort med standardvilkår. Norges Bank mener også at det bør knyttes klarere sanksjonsmuligheter til påbudet.

Gjeldende finansavtalelov ble vedtatt i 1999, og siden den gang har det skjedd store endringer i tilgangen på ulike betalingsløsninger og i måten finansavtaler inngås på. Det kan derfor være behov for å se på om dagens regler er hensiktsmessige. Utgangspunktet bør fortsatt være at forbrukere skal ha rett til å betale med kontanter, og det kan være behov for å styrke eller presisere denne retten i visse situasjoner. Samtidig kan ikke retten til å gjøre opp med kontanter gjelde uten unntak. For eksempel er det lite praktisk med kontant oppgjør ved netthandel. Hvor langt retten til å gjøre opp med kontanter bør gå, og eventuelt hvilke presiseringer som bør gjelde, er det derfor behov for å se nærmere på. Justis- og beredskapsdepartementet vil se nærmere på reglene om rett til kontant betaling i etterkant av arbeidet med en ny finansavtalelov.

4.6.3 Beredskap for å møte økt etterspørsel etter kontanter

Ettersom de fleste i dag hovedsakelig bruker elektroniske betalingsmidler, har bankene bygget ned sin infrastruktur for kontanthåndtering. Utviklingen har over tid gitt store innsparinger både samfunnsøkonomisk og for bankene, samtidig som mulighetene for å møte økt etterspørsel etter kontanter har blitt redusert. Kontanter har fortsatt en viktig beredskapsfunksjon ved svikt i de elektroniske betalingssystemene, og Finanstilsynet og Norges Bank har vurdert at kontantberedskapen ikke har vært god nok.

På grunnlag av et forslag fra Finanstilsynet og Norges Bank fastsatte Finansdepartementet i fjor

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

Finansdepartementet har lagt vekt på kontantenes beredskapsrolle, og at de nye reglene vil bidra til å sette en standard for den samlede kapasiteten og beredskapen i det norske betalingssystemet. I hvilken grad reglene innebærer økte kontantbeholdninger og økt forsyningskapasitet for kontanter, vil avhenge av kvaliteten på de elektroniske systemene, og om bankene velger å satse på nye elektroniske løsninger fremfor kontanter. Fristen for å oppfylle kravene var 1. januar 2019. Finanstilsynet vil i 2019 følge opp at bankene har etablert løsninger i tråd med kravene.

Finansnæringens infrastrukturselskap, Bits AS, har tatt initiativ til felles tiltak som bankene kan gjennomføre for å etterleve kravene. Dette omfatter økt kapasitet i reserveløsningen i kortterminalene i butikker og andre betalingssteder, styrking av bankenes digitale betalingsløsninger og etablering av fellesløsninger for kontantdistribusjon, jf. også omtalen i avsnitt 4.6.1.

5 Virksomheten til Norges Bank i 2018

5.1 Innledning

Norges Banks virksomhet er regulert i sentralbankloven, som slår fast at Norges Bank skal være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal utstede sedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet, og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. Lov om betalingssystemer gir Norges Bank ansvaret for å gi konsesjon til avregnings- og oppgjørssystemene for bankene og for å føre tilsyn med systemene.

Norges Banks virksomhet utøves i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjene som er fastlagt av statsmyndighetene, og med de internasjonale forpliktelser Norge er bundet av. Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte verdier på vegne av fellesskapet. Banken utøver pengepolitikken, overvåker stabiliteten i det finansielle systemet og bidrar til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder. Norges Bank styrer likviditeten i banksektoren fra dag til dag ved å tilby bankene lån og ved å ta imot innskudd. Det gir Norges Bank et spesielt ansvar for å overvåke likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långiver i siste instans har Norges Bank en sentral rolle i å håndtere kriser i det finansielle systemet. Norges Bank forvalter bankens valutareserver.

Retningslinjene for pengepolitikken er fastsatt i forskrift med hjemmel i sentralbankloven. Den 2. mars 2018 fastsatte regjeringen en ny forskrift for pengepolitikken som erstattet forskriften fra 2001. Det har vært en utvikling både i tenkningen om og praktiseringen av pengepolitikken siden den gang. Et utgangspunkt for moderniseringen av forskriften var å fange opp denne utviklingen og bringe forskriften i samsvar med hvordan pengepolitikken i dag blir utøvd. Etter den nye forskriften skal inflasjonsstyringen være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Som en del av bankens arbeid med å bidra til stabilitet i det finansielle systemet, har Norges Bank i oppdrag å gi Finansdepartementet råd hvert kvartal om nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet for banker.

Norges Bank forestår den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). Oppgaven banken har med å forvalte SPU er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland fastsatt av Finansdepartementet. Norges Bank skal forvalte SPU med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i fondets valutakurv, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. Norges Banks virksomhet på dette området er omtalt i en egen melding til Stortinget, se Meld. St. 20 (2018–2019) *Statens pensjonsfond 2019*.

Finansdepartementet fremmet 10. april 2019 forslag til ny sentralbanklov i Prop. 97 L (2018–2019) *Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven)* for Stortinget. Lovforslaget inneholder en ny formålsbestemmelse for sentralbankens virksomhet og beskriver bankens oppgaver. I tillegg beskrives bl.a. Norges Banks organisasjon og tilsynet med banken.

5.2 Ledelse og administrasjon

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret og representantskapet.

Hovedstyret består i dag av åtte medlemmer, som alle er oppnevnt av Kongen i statsråd. I tillegg er det oppnevnt to varamedlemmer og to representanter fra de ansatte i banken. Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet i banken. Det har ansvaret for å realisere de mål som er satt av myndighetene for bankens virksomhet, herunder prisstabilitet, finansiell stabilitet og å skape merverdi i kapitalforvaltningen. Hovedstyret påser at bankens virksomhet er forsvarlig organisert. Det fastsetter strategi for virksomheten og utarbeider hvert år forslag til budsjett for kommende driftsår, samt årsberetning og årsregnskap. Hovedstyret påser også at bankens virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll, herunder at banken har

hensiktsmessige systemer for risikostyring og internkontroll. Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll.

Etter det nye lovforslaget vil det opprettes en komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet som sammen med hovedstyret og representantskapet vil utgjøre de øverste organene i banken. Komiteen vil avlaste hovedstyret ved å få ansvaret for utøvelsen av pengepolitikken og virkemiddelbruken innen finansiell stabilitet. Hovedstyret foreslås utvidet med et eksternt medlem, og komiteen vil bestå av fem medlemmer, hvorav to eksterne. Det foreslås at sentralbanksjefen er leder av, og begge visesentralbanksjefene er medlemmer i, både hovedstyret og komiteen. Se nærmere omtale i Prop. 97 L *Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven)*.

Hovedstyret har fire underutvalg: revisjonsutvalget, kompensasjonsutvalget, eierskapsutvalget og risiko- og investeringsutvalget. Alle fire utvalg er saksforberedende, og formålet med utvalgene er å styrke og effektivisere drøftingene i hovedstyret.

Representantskapet er valgt av Stortinget og består av 15 medlemmer. Representantskapet er Norges Banks tilsyns- og kontrollorgan og har et overordnet ansvar for å føre tilsyn med virksomhetens drift og etterlevelse av formelle rammer. Representantskapet vedtar årlig budsjett for Norges Bank, fastsetter årsregnskap og velger revisor. Representantskapet har sitt eget tilsynssekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver.

Sentralbanksjefen forestår bankens administrasjon og gjennomføring av vedtakene. Visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre stedfortreder. Ansvaret for gjennomføringen av oppdraget med å forvalte Statens pensjonsfond utland er lagt til Norges Bank Investment Management (NBIM). Hovedstyret har delegert beslutningsmyndighet direkte til lederen for NBIM gjennom stillingsinstruks og investeringsmandat.

5.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet er et av hovedmålene til Norges Bank i arbeidet med å sikre økonomisk stabilitet. Norges Bank har et særlig ansvar for å bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer. Et stabilt og velfungerende finansielt system er viktig for å sikre betalinger, finansiering og risikofordeling i samfunnet. Etter sentralbankloven § 1 skal Norges Bank utstede sedler og mynter, fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene. Etter § 3 skal Norges Bank varsle Finansdepartementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter fra andre enn banken, samt informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene.

I rapporten *Finansiell stabilitet 2018* ble utsiktene for finansiell stabilitet vurdert som om lag uendret i forhold til året før. Sårbarheten i det norske finansielle systemet økte noe, hovedsakelig som følge av økende priser på næringseiendom. Samtidig har bankene blitt mer robuste, og tiltak fra myndighetene har begrenset låneopptak i sårbare husholdninger.

Norges Bank utarbeider et beslutningsgrunnlag og gir Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankene fire ganger i året. Beslutningsgrunnlaget for Norges Banks råd blir lagt frem i *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet*. Formålet med kravet er å gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap, og dermed dempe faren for at bankene skal redusere sin kredittgivning i en nedgangskonjunktur. Norges Bank legger til grunn at bankene bør holde en motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. Bufferkravet skal som hovedregel være mellom 0 og 2,5 pst. av bankenes beregningsgrunnlag. Bufferkravet er i dag 2 pst. I desember 2018 ga Norges Bank råd om å øke kravet til 2,5 pst. med virkning fra 31. desember 2019. Finansdepartementet besluttet å følge rådet.

5.4 Betalingssystemer, sedler og mynter

5.4.1 Norges Banks oppgjørssystem

Norges Bank er oppgjørsbank på øverste nivå for betalinger mellom bankene i Norge. Oppgavene er knyttet til bestemmelsene i sentralbankloven om å fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet, samt bankenes adgang til å ha konto og ta opp lån i Norges Bank. Innskudd i sentralbanken er uten kreditt- og likviditetsrisiko for bankene. Renten på innskuddene er derfor en basis for rentedannelsen i norsk økonomi.

Alle banker i Norge kan ha konto i Norges Bank etter nærmere vilkår. Ved utgangen av 2018 hadde 127 banker slik konto, en økning fra 126 i 2017. Av disse deltok 22 banker direkte i oppgjør av avregninger i Norges Banks oppgjørssystem (NBO).

CLS Bank (Continuous Linked Settlement), som er etablert i USA, har en konto som brukes

ved daglig oppgjør av kronedelen av handel med valuta i forbindelse med oppgjør av valutahandler i CLS. SIX x-clear AG, EuroCCP og LCH Limited er sentrale motparter i handel med finansielle instrumenter og har også konto i Norges Bank. Videre har to sentralbanker og Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) konto i Norges Bank. Én bank og Bankenes sikringsfond har avtale om beredskapskonto som kan tas i bruk i særskilte situasjoner.

I NBO ble det i 2018 gjort opp betalinger for om lag 248 mrd. kroner i daglig gjennomsnitt. Ved utgangen av 2018 hadde bankene folio- og reserveinnskudd på i alt 35,1 mrd. kroner.

Norges Bank har avtale med Evry Norge AS om leveranse av IT-driftstjenester for NBO. Det italienske selskapet SIA S.p.A. leverer programvaren for oppgjørssystemet, mens det tunisiske selskapet Vermeg Solutions leverer programvaren for systemet for bankenes sikkerhetsstillelse for lån. I 2018 ble den IT-tekniske plattformen for NBO oppgradert, og det ble også iverksatt andre tiltak for å styrke sikkerheten i oppgjørssystemet. Driften av NBO var stabil i 2018.

Bankene og andre med konto betaler for kontohold og oppgjørstjenester i Norges Bank. Prisene fastsettes for hvert år slik at inntektene dekker de relevante kostnadene for utvikling og drift av oppgjørssystemet. Prisene og gebyrene i 2018 ga en inntekt på 54,5 mill. kroner.

Sammen med sentralbankene i Danmark, Island og Sverige deltar Norges Bank i et nordisk forum for å utveksle erfaringer med oppgjørssystemene og systemene for sikkerhetsstillelse for lån. Den britiske og den finske sentralbanken deltar også i deler av dette samarbeidet.

Et avvik hos en sentral aktør i betalingssystemet kan raskt få betydning for andre. For å styrke den operasjonelle samhandlingen i håndteringen av avvik i den finansielle infrastrukturen, har Norges Bank etablert et samarbeidsorgan sammen med andre sentrale aktører. Innenfor dette samarbeidet avholdes det hvert år flere møter og minst én beredskapsøvelse. I 2018 ble det gjennomført en øvelse av varsling og informasjon ved driftsavbrudd hos en sentral aktør i betalingssystemet.

Norges Bank deltar også i et internasjonalt samarbeid mellom flere sentralbanker og andre sentrale aktører for å fremme robuste beredskapsløsninger i systemviktige betalings- og oppgjørssystemer.

I 2017 startet Finans Norge og Norges Bank et prosjektarbeid for å innføre en forbedret løsning for realtidsbetalinger med kontrollerbar risiko for bankene. Dette arbeidet ble stilt i bero i februar 2018 da syv nordiske banker offentliggjorde at de ville utrede muligheten for en felles nordisk infrastruktur for betalinger (betegnet P27). Fordi det ble antatt at avklaringene av premissene for P27 ville kreve mer tid enn opprinnelig planlagt og at banknæringen også vurderte mulige norske løsninger for raskere realtidsbetalinger, oppfordret Norges Bank i oktober 2018 de norske bankene til å gjenoppta arbeidet med å innføre en forbedret infrastruktur for realtidsbetalinger i norske kroner. Dette arbeidet er i gang i banknæringen, og Norges Bank vil gjennomføre nødvendige tilpasninger i sitt oppgjørssystem for å kunne gjøre opp realtidsbetalinger med kontrollerbar risiko for bankene.

5.4.2 Sikkerhetsstillelse for lån

Norges Bank yter lån til bankene og sentrale motparter mot godkjent sikkerhet, først og fremst verdipapirer som pantsettes til fordel for Norges Bank. Slike lån bidrar til å effektivisere gjennomføringen av pengepolitikken og betalingsoppgjørene. Adgangen til å ta opp lån og kravene til sikkerhetsstillelsen fremgår av forskrift, retningslinjer og vilkår.

Ved utgangen av 2018 hadde bankene en samlet beholdning av verdipapirer som pant for lån i Norges Bank på 295 mrd. kroner etter avkortning, mot 257 mrd. kroner i 2017. Antallet ulike verdipapirer som Norges Bank har godkjent som pant for lån, var 460 ved utgangen av 2018, mot 426 ved utgangen av 2017.

For at verdipapirer skal kunne benyttes som pant for lån i Norges Bank, må de være registrert i Verdipapirsentralen ASA, Euroclear Bank SA/NV i Belgia eller i Clearstream Banking SA i Luxembourg.

Foruten pantsettelse av verdipapirer kan banker benytte innskudd i Danmarks Nationalbank eller Sveriges Riksbank som sikkerhet for lån i Norges Bank. Ordningen betegnes Scandinavian Cash Pool (SCP) og kan bare benyttes til å låne gjennom dagen. I 2018 hadde de fem bankene som benytter ordningen, økt låneadgang i Norges Bank på i alt om lag 4 mrd. kroner i daglig gjennomsnitt på grunnlag av sikkerhetsstillelse i de to andre sentralbankene. Disse bankene kan på denne måten utnytte sin likviditet bedre på tvers av landegrensene.

5.4.3 Sedler og mynter

Norges Bank skal utstede pengesedler og mynter. Det innebærer bl.a. å sørge for at det produseres

et tilstrekkelig antall sedler og mynter for å dekke samfunnets behov, og at disse betalingsmidlene gjøres tilgjengelige og opprettholder en tilfredsstillende kvalitet. Norges Bank forsyner bankene med kontanter fra fem sentralbankdepoter, og bankene står for den videre distribusjonen til publikum.

Målet for Norges Banks virksomhet på kontantområdet er å fremme effektivitet i kontantforsyningen og i det samlede betalingssystemet. Ulike tiltak er over tid satt i verk for å skape en mest mulig effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørene og et klarere skille mellom ulike typer tjenester.

Etter sentralbankloven er det bare Norges Bank selv som kan utstede sedler og mynter. Norges Bank må stå som skyldner for disse betalingsmidlene. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan utføres av andre, men Norges Bank må påse at oppgavene blir utført og at utførelsen er i samsvar med de krav sentralbanken stiller. For å lette bankenes omfordeling og distribusjon av sedler og mynter, er det etablert en ordning der bankene, ut fra bestemte vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for beholdninger de oppbevarer i private kontantdepoter. Ved utgangen av 2018 er det totalt 10 slike depoter rundt om i landet. Depotene blir driftet av Nokas Kontanthåndtering AS og Loomis Norge AS. Norges Bank har satt bort flere oppgaver på kontantområdet. Sedler og mynter blir produsert av eksterne leverandører. Forvaltning av Norges Banks sentralbankdepoter i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til Nokas, som også utfører destruksjon på vegne av Norges Bank. Mange banker har også i stor grad satt bort sine oppgaver på kontantområdet og oppfyller sine forpliktelser overfor kundene gjennom tjenester som er automatisert eller utføres av andre (butikker mv.) i stedet for gjennom tradisjonelle filialer.

Verdien av sedler og mynter i omløp har vært stabil over en lang periode, men har de to siste årene falt markert. Årsgjennomsnittet for 2018 utgjorde om lag 43,8 mrd. kroner, en reduksjon på 3,1 mrd. kroner fra 2017. Verdien av sedler og mynter i omløp sett i forhold til den samlede verdien av betalingsmidler disponert av publikum, fortsetter å falle.

Det blir beslaglagt få falske sedler i Norge. I årene 2009–2016 utgjorde falske sedler i størrelsesorden 500–600 per år. I 2017 da de to første valørene i den nye seddelserien ble gitt ut, var antallet 1 651, noe som var unormalt høyt. Det er ikke uvanlig at noen prøver å utnytte den første perioden i forbindelse med et seddelskifte, siden publikum ofte ikke er så godt kjent med de nye sedlene.

Kvaliteten på de fleste forfalskningene har imidlertid vært dårlige, og de er dermed enkle å avdekke ved å bruke sikkerhetselementene beregnet for publikum. I 2018 ble det beslaglagt 545 sedler, noe som tilsvarer om lag 5 falske sedler per mill. sedler i omløp. Antallet synes dermed å være tilbake til et mer normalt nivå. Nivået er uansett svært lavt sammenliknet med andre land. Tilsvarende tall for eurolandene er om lag 25 falske sedler per mill. sedler i omløp.

Arbeidet med å utvikle en ny seddelserie ble igangsatt tidlig i 2013. Bakgrunnen var behovet for å øke sikkerheten slik at norske sedler også i fremtiden vil være vanskelig å forfalske. De nye sedlene har nye sikkerhetselementer, både for visuell kontroll av publikum og for maskinell kontroll i automater etc.

Etter at de to første valørene ble utgitt i slutten av mai 2017, ble den nye 50- og 500-kroneseddelen satt i sirkulasjon 18. oktober 2018. Hovedmotivet på sedlene er hentet fra hhv. Utvær fyr og Redningsskøyta Stavanger – RS14. Den offisielle lanseringen av sedlene skjedde i Horten hvor både Kystverket og Redningsselskapet er representert. Den siste valøren i den nye seddelserien, 1000-kroneseddelen, skal etter planen settes i sirkulasjon innen utgangen av 2019. Seddelbyttet av de fire første valørene har så langt gått bra. Ved årsskiftet var noe over 80 pst. av omløpet av gamle 200-kronesedler byttet ut. Tilsvarende tall for 100-kroneseddelen var snaut 65 pst. For 50- og 500-kroneseddelen var andelen på samme tidspunkt henholdsvis om lag 15 pst. og 35 pst. Etter hvert som de nye sedlene settes i sirkulasjon, blir de gamle sedlene trukket tilbake. De gamle sedlene vil imidlertid være gyldige og vil kunne brukes på vanlig måte i ett år etter at tilbaketrekking er kunngjort. Norges Bank er deretter pliktig til å veksle inn de gamle sedlene i ytterligere minst 10 år. Gamle 50- og 500-kronesedler kan brukes ved betalinger til og med 18. oktober 2019.

Norges Bank utgir jubileums- og minnemynter i gull og sølv med hjemmel i sentralbankloven § 16 og sirkulasjonsmynter med spesialpreg etter sentralbankloven § 13, som er den generelle hjemmelen for utstedelse av sedler og mynter. Det tilligger Kongen å beslutte utgivelse av mynter etter sentralbankloven § 16. Finansdepartementet har delegert videre sin beslutningsmyndighet til Norges Bank.

I 2018 ga Norges Bank ut en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere 150-årsjubileet for Den Norske Turistforening (DNT).

Lanseringen av mynten fant sted i Oslo Spektrum i forbindelse med DNTs jubileumsarrangement.

For å markere at det er 150 år siden billedhoggeren Gustav Vigeland ble født, utga Norges Bank en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg i april i år.

5.4.4 Overvåking av finansiell infrastruktur

Norges Bank overvåker den finansielle infrastrukturen, som utgjøres av betalingssystemet og verdipapiroppgjørssystemet. Infrastrukturen skal sørge for at pengebetalinger og transaksjoner i finansielle instrumenter blir registrert, avregnet og gjort opp. Effektive og sikre oppgjør er sentralt for at aktørene skal ha tillit til at transaksjoner i penger og finansielle instrumenter blir gjennomført på en rask og sikker måte.

Betalingssystemet består av avregnings- og oppgjørssystemer (interbanksystemer) og kunderettede systemer. Norges Bank har tilsyn med interbanksystemer og Finanstilsynet har ansvar for å følge opp de kunderettede systemene. Norges Bank skal fremme et effektivt betalingssystem og har således et ansvar også for de kunderettede delene av betalingssystemet.

I tråd med internasjonale anbefalinger skal også Norges Banks eget oppgjørssystem NBO tilfredsstille relevante internasjonale standarder og krav til kritisk infrastruktur. Det følger av internasjonale standarder at sentralbanker skal overvåke sitt eget oppgjørssystem. Vurderingene av NBO ble publisert i rapporten *Finansiell infrastruktur 2018*.

Norges Bank vurderer i hovedsak den finansielle infrastrukturen i Norge som sikker og effektiv, men peker i rapporten *Finansiell infrastruktur 2018* på enkelte sårbarheter i den finansielle infrastrukturen.

Betalingssystemets sentraliserte struktur og avhengighet av IKT gjør det sårbart for cyberangrep. Et effektivt forsvar krever spesialisert kompetanse og samordning. Norges Bank følger opp at interbanksystemene som Norges Bank fører tilsyn med har tilfredsstillende forsvarsverk. Et viktig element i arbeidet er å følge opp systemeiernes kontroll og styring med cybersikkerhet hos sine IKT-leverandører. Regjeringen har etablert en felles arena for myndigheter med tilsynsansvar for IKT-sikkerhet. Formålet er informasjonsutveksling og kompetanseoverføring for å øke kvaliteten på IKT-sikkerhetstilsyn, og dermed forbedre IKT-sikkerheten. Initiativet bidrar også til bedre utnyttelse av knappe IKT-ressurser.

Svikt hos sentrale IKT-leverandører kan sette viktige deler av betalingssystemet og andre sentrale samfunnsfunksjoner ut av spill. Slik konsentrasjonsrisiko kan vanskelig håndteres av den enkelte systemeier. Norges Bank mener det bør utredes hvordan sentrale IKT-leverandører til betalingssystemet best kan underlegges tilsyn, herunder om et slikt tilsyn skal være samordnet mellom relevante myndigheter.

Effektive elektroniske beredskapsløsninger er avgjørende for at betalingssystemet kan gjenopprettes raskt ved avbrudd. Kontanter er en del av den samlede beredskapen ved en eventuell svikt i de elektroniske beredskapsløsningene. Basert på forslag fra Finanstilsynet og Norges Bank fastsatte Finansdepartementet 17. april 2018 en forskrift for å tydeliggjøre bankenes plikt til kontantberedskap, se også kapittel 4.6.3.

Kontanter er fortsatt en betydelig betalingsmåte i en normalsituasjon. Tilbudet av kontanttjenester er i hovedsak tilfredsstillende, men sårbart. Etter Norges Banks syn er det behov for at bankenes lovbestemte plikt til å tilby kontanttjenester også i en normalsituasjon tydeliggjøres, jf. kapittel 4.6.1.

Felles løsninger, standarder og tidlig bruk av ny teknologi har gitt en effektiv finansiell infrastruktur i Norge. Nye aktører i bank- og betalingssystemet kan bedre effektiviteten ytterligere. Etter Norges Banks syn bør imidlertid konkurransen fortsatt foregå innenfor rammen av felles infrastruktur. En viktig infrastruktur for bl.a. mobilbetalinger er registre som kobler kontonumre sammen med telefonnumre. Norges Bank mener at et felles register for alle aktører som yter betalingstjenester, vil kunne legge til rette for høy kvalitet og like konkurransevilkår og fremme et effektivt betalingssystem.

5.5 Utøvelse av pengepolitikken

5.5.1 Retningslinjene for pengepolitikken

Etter gjeldende sentralbanklov § 1 skal Norges Bank være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. I forslaget til ny sentralbanklov skal Norges Bank være den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken. Formålet for sentralbankvirksomheten er i forslaget til ny lov å opprettholde en stabil pengeverdi og fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem. Sentralbanken skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.

Boks 5.1 Forskrift for pengepolitikken

Fastsatt ved kongelig resolusjon 2. mars 2018 med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd.

§ 1. Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.

§ 2. Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

§ 3. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

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

§ 5. Denne forskrift trer i kraft straks. Samtidig oppheves forskrift 29. mars 2001 nr. 278 om pengepolitikken.

Pengepolitikkens langsiktige oppgave er å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Lav og stabil inflasjon reduserer usikkerheten for husholdninger og bedrifter som skal ta økonomiske beslutninger for fremtiden, og er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til velstand og økonomisk vekst over tid. Økonomien virker bedre ved lav og stabil enn ved høy og varierende inflasjon.

Inflasjonsmål for pengepolitikken ble innført ved forskrift i 2001 samtidig som handlingsregelen for bruken av oljeinntekter ble etablert. Den 2. mars i fjor fastsatte regjeringen en ny forskrift for pengepolitikken som erstattet forskriften fra 2001, jf. Meld. St. 8 (2017–2018). Forskriften må fastsettes på nytt med hjemmel i ny sentralbanklov etter at denne er vedtatt av Stortinget.

Etter forskriften skal inflasjonsstyringen være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Ofte er det ingen motsetning mellom hensynet til lav og stabil inflasjon og de øvrige hensynene. Dersom det kommer til konflikt, må Norges Bank veie de ulike hensynene mot hverandre. Pengepolitikken kan ikke ta et hovedansvar for høy sysselsetting, men den kan bidra sammen med en velfungerende lønnsdannelse, gode rammevilkår for arbeidsmarkedet og en finanspolitikk som bidrar til å stabilisere samlet etterspørsel etter varer og tjenester og fremmer langsiktig vekst. Pengepolitikkens rolle vil i denne sammenheng særlig være å bidra til at arbeidsledigheten ikke biter seg fast på unødig høye nivåer, ved siden av å bidra til stabil utvikling i produksjon og sysselsetting.

Oppbygging av finansielle ubalanser kan øke faren for brå skift i etterspørselen etter varer og tjenester frem i tid. Pengepolitikken kan påvirke den finansielle stabiliteten, særlig gjennom husholdningers og foretaks risikotaking. I perioder med sterk vekst i formuespriser og gjeld, øker sårbarheten og risikoen for fremtidige tilbakeslag. Pengepolitikken kan bidra til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser og derved redusere risikoen for kraftige tilbakeslag i økonomien lenger frem i tid. Regulering og tilsyn av finansinstitusjoner er likevel de viktigste tiltakene mot forstyrrelser i det finansielle systemet.

5.5.2 Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2018

Styringsrenten, som er renten på bankinnskudd over natten i Norges Bank, er det viktigste virkemidlet i pengepolitikken. I normale situasjoner har styringsrenten betydelig gjennomslag i de helt kortsiktige pengemarkedsrentene. Markedsrentene på lån og plasseringer med lengre løpetider er påvirket av hvordan markedsaktørene venter at styringsrenten kommer til å utvikle seg fremover.

Renten virker på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene, og på priser og lønninger gjennom flere kanaler. Markedsrentene påvirker kronekursen, prisene på verdipapirer, investeringer, forbruk, eiendomspriser og etterspørselen etter lån. Markedsaktørenes forventninger til styringsrenten frem i tid avhenger av hva de tror om den økonomiske utviklingen både i Norge og internasjonalt og hvordan økonomien virker. I tillegg vil aktørenes forståelse av sentralbankens reaksjonsmønster påvirke renteforventningene.

Norges Bank publiserer prognoser for utviklingen fremover i de pengepolitiske rapportene, herunder prognoser for styringsrenten. Banken redegjør for hvordan de ulike hensynene i pengepolitikken veies mot hverandre. Når Norges Banks handlingsmønster i pengepolitikken blir godt forstått og oppfattet som konsistent og troverdig, blir også pengepolitikken mer effektiv.

Fra og med 2018 økte antallet rentemøter fra seks til åtte. På fire av møtene er det pressekonferanse og publisering av Pengepolitisk rapport (PPR). På de øvrige fire møtene publiseres en pressemelding med offentliggjøring av rentebeslutningen.

Renten er lav. Ved inngangen til 2018 var renten 0,5 pst., og den hadde vært på dette nivået siden mars 2016. Lav rente gjenspeilte bl.a. at norsk økonomi var på vei ut av en lavkonjunktur, at det var utsikter til moderat inflasjon og at rentene ute var svært lave. Norges Banks hovedstyre holdt styringsrenten uendret på *rentemøtet i januar 2018*. Veksten ute styrket seg igjennom 2017 og oljeprisen steg. Arbeidsmarkedet utviklet seg om lag som banken anslo. Konsumprisveksten var lav, og kronekursen styrket seg noe. Etter hovedstyrets vurdering var utviklingen i norsk økonomi om lag i tråd med anslagene i PPR 4/17.

Frem mot *rentemøtet i mars* fortsatte veksten i norsk og internasjonal økonomi å ta seg opp. Veksten så ut til å bli noe sterkere enn tidligere ventet. Kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi nærmet seg et normalt nivå. Den underliggende prisveksten var lav. Styringsrenten ble holdt uendret på 0,5 pst. Samtidig signaliserte hovedstyret at styringsrenten mest sannsynlig ville bli satt opp etter sommeren, noe som var litt tidligere enn Norges Bank så for seg i desember 2017.

Utover våren var det tegn til at veksten hos Norges handelspartnere ble litt lavere enn anslått i PPR 1/18, mens oppgangen i norsk økonomi samlet sett var om lag som ventet. Arbeidsmarkedet fortsatte å bedre seg, mens konsumprisveksten fortsatt var lav. På *rentemøtet i mai* besluttet hovedstyret å holde styringsrenten uendret.

Frem mot *rentemøtet i juni* var det tegn til at vekstutsiktene internasjonalt fortsatte å svekke seg. Markedsprisingen tilsa en mer gradvis renteoppgang internasjonalt. Veksten i fastlandsøkonomien var om lag som ventet, mens arbeidsmarkedet var noe sterkere enn ventet. Hovedstyret pekte på at kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi nærmet seg et normalt nivå. Samtidig var den underliggende konsumprisveksten lavere enn ventet. Gjeldsveksten i husholdningene avtok noe, mens veksten i boligprisene hadde tatt seg opp. Styringsrenten ble holdt uendret på 0,5 pst., og den nye renteprognosen innebar at styringsrenten ville bli satt opp i september og deretter øke gradvis til noe over 2 pst. ved utgangen av 2021. Prognosene var lite endret fra forrige rapport.

På *rentemøtet i august* besluttet hovedstyret å holde styringsrenten uendret. Oppgangen i norsk økonomi utviklet seg om lag i tråd med bildet fra PPR 2/18. Konsumprisveksten var noe høyere enn ventet, men den underliggende prisveksten var fremdeles lavere enn inflasjonsmålet.

Den økonomiske aktiviteten fortsatte å ta seg opp i Norge, men veksten var noe lavere enn ventet. Kronen styrket seg, men litt mindre enn banken tidligere la til grunn. Konsumprisveksten steg markert, særlig på grunn av høyere elektrisitetspriser, og var høyere enn anslått i juni. Veksten i boligprisene avtok. På *rentemøtet i september* la Norges Bank vekt på at kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi var på vei opp. Samtidig avtok konsumprisveksten, i tråd med hva banken så for seg. Styringsrenten ble hevet fra 0,5 til 0,75 pst. på dette rentemøtet. Den nye rentebanen innebar at styringsrenten ville bli satt videre opp i første kvartal 2019, for deretter

Tabell 5.1 Rentebeslutningene til hovedstyret i Norges Bank i 2018

Rentemøte	Endringer i prosentenheter	Styringsrenten etter møtet	Prognoser for gjennomsnittlig styringsrente i 2019
Januar	0,0	0,5	
Mars	0,0	0,5	1,1
Mai	0,0	0,5	-
Juni	0,0	0,5	1,1
August	0,0	0,5	
September	0,25	0,75	1,0
Oktober	0,0	0,75	-
Desember	0,0	0,75	1,0

Kilde: Norges Bank.

Figur 5.1 Prognoser for styringsrenten i ulike pengepolitiske rapporter. Prosent. 1. kv. 2012 – 4. kv. 2021[1]

[1] Figuren er hentet fra årsmeldingen til Norges Bank fra 2018.

Kilde: Norges Bank.

gradvis å bli hevet til om lag 2 pst. ved utgangen av 2021. Renteprognosen var lite endret fra forrige rapport.

Frem mot *rentemøtet i oktober* utviklet den økonomiske veksten hos handelspartnerne seg om lag som lagt til grunn i september. Påslaget i pengemarkedsrentene var litt lavere enn ventet, og kronen svekket seg noe. Konsumprisveksten var noe høyere enn ventet. Styringsrenten ble holdt uendret. Samlet sett vurderte hovedstyret at utsiktene og risikobildet ikke var vesentlig endret siden møtet i september.

Den økonomiske veksten hos handelspartnerne avtok noe mot slutten av året. Markedsprisingen indikerte en svært gradvis renteoppgang internasjonalt. Oljeprisen falt, mens kronen var svakere enn lagt til grunn i september. Konsumprisveksten økte og var noe høyere enn anslått i september. Gjeldsveksten fortsatte å avta litt, og boligprisene falt noe. Styringsrenten ble holdt uendret på *rentemøtet i desember*. Bankens prognoser innebar at styringsrenten ville øke til 1 pst. i mars 2019 og deretter gradvis øke til 2 pst. ved utgangen av 2021. Den nye rentebanen innebar en litt langsommere oppgang i renten enn forrige prognose.

Prognosene for styringsrenten endret seg samlet sett lite gjennom året, se figur 5.1. Sammenliknet med prognosen i desember 2017 var prognosen i desember 2018 litt høyere på kort sikt og litt lavere lenger frem.

5.5.3 Utviklingen i målvariablene for pengepolitikken

Kronen svekket seg markert i årene 2013–2015. Siden har utviklingen vært mer variert. I 2018 var kronen nær 6 pst. svakere enn gjennomsnittet de fem foregående årene (2013–2017). En svakere krone bidrar til å bedre konkurranseevnen for norske eksportnæringer og bidrar til å trekke opp konsumprisveksten gjennom økte importpriser.

Pengemarkedspåslaget, målt ved forskjellen mellom tremåneders pengemarkedsrente på lån i norske kroner (Nibor) og markedsaktørenes forventende styringsrente, steg i første halvår 2018, før det falt noe tilbake i andre halvår. Påslaget var i gjennomsnitt om lag 45 basispunkter i 2018, noe som er litt høyere enn året før. Svingningene i påslaget fulgte i stor grad utviklingen i påslaget i dollarrenten. Høyere påslag bidro sammen med renteøkningen i september til å trekke opp norske pengemarkedsrenter. Utlånsrentene på lån til husholdninger var lenge nokså stabile, men økte svakt mot slutten av året som følge av økningen i pengemarkedsrentene.

Inflasjon

Konsumprisveksten tiltok gjennom fjoråret. På årsbasis var veksten i konsumprisindeksen (KPI) 2,7 pst. i 2018, opp fra en vekst på 1,8 pst. året før. En betydelig økning i elektrisitetsprisene bidro til oppgangen. KPI kan variere mye fra måned til måned som følge av svingninger i elektrisitetsprisene. Konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og utenom energivarer (KPI-JAE) økte også gjennom 2018, særlig drevet av oppgang i lønnsveksten og økt importert inflasjon. KPI-JAE steg 1,6 pst. i 2018, opp fra en vekst på 1,4 pst. i 2017. De siste ti årene (2009–2018) har den årlige gjennomsnittlige veksten i KPI vært 2,1 pst.

Dersom aktørene har tillit til at sentralbanken når inflasjonsmålet, vil de forvente at inflasjonen på sikt blir lik målet. Det kan i seg selv være med på å stabilisere inflasjonen. På oppdrag fra Norges Bank gjennomfører Epinion kvartalsvise spørreundersøkelser om bl.a. forventet inflasjon fra ulike aktører. Forventet prisvekst har ligget mellom 2 og 3 pst. siden 2002, se figur 5.2. Det var en svak nedgang i de langsiktige inflasjonsforventningene gjennom året, men det er for tidlig å si om nedjusteringen av inflasjonsmålet i mars 2018 fullt ut har ført til en tilsvarende ned-

Figur 5.2 Forventet konsumprisvekst om to og fem år[1]. Prosent

[1] Gjennomsnitt av forventninger til arbeidslivsorganisasjoner og økonomer i finansnæringen og akademia.

Kilder: Macrobond og Finansdepartementet.

Figur 5.3 Anslag på produksjonsgap[1]. Nivå og variasjon[2]. Prosent. 1982–2018[3]

[1] Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP for Fastlands-Norge og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge.

[2] Båndet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved +/- ett standardavvik. Standardavviket er beregnet over en tiårsperiode.

[3] Figuren er hentet fra årsmeldingen til Norges Bank fra 2018.

Kilde: Norges Bank.

gang i inflasjonsforventningene. Inflasjonsforventningene synes samlet sett å være godt forankret. Tillit til inflasjonsmålet gjør det lettere for Norges Bank å bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

Produksjon og sysselsetting

Kontaktbedriftene i Norges Banks regionale nettverket meldte om god vekst i produksjon og sysselsetting gjennom 2018. Både andelen bedrifter som meldte om full kapasitetsutnytting og andelen bedrifter som meldte om knapphet på arbeidskraft, økte. Arbeidsledigheten avtok gjennom 2018.

Utvikling i kapasitetsutnyttingen kan si noe om den økonomiske utviklingen og hvor man er i en konjunktursykel. Norges Bank anslår produksjonsgap for å uttrykke hvordan den vurderer den samlede kapasitetsutnyttingen i økonomien. Produksjonsgapet viser avviket mellom BNP for Fastlands-Norge og et anslått normalnivå. Som figur 5.3 viser, er svingningene i økonomien blitt redusert over tid. Det anslåtte produksjonsgapet, som har vært negativt de siste årene, ble gradvis mindre, og kapasitetsutnyttingen nærmet seg et normalt nivå mot slutten av fjoråret. Det er usikkerhet om utviklingen i denne størrelsen. Derfor mener Norges Bank at det er viktig å benytte mange ulike indikatorer og metoder for å vurdere kapasitetsutnyttingen i økonomien.

Finansielle ubalanser

Hensynet til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser, som kan øke faren for en brå nedgang i etterspørselen frem i tid, vektlegges i rentesettingen til Norges Bank.

Gjelden i husholdningene er høy og har lenge steget raskere enn inntektene. Gjennom 2018 avtok gjeldsveksten i husholdningene noe, men den var fremdeles høyere enn inntektsveksten. Veksten i foretakenes kreditt holdt seg oppe.

Eiendomsprisene har steget kraftig over lengre tid og er høye. Boligprisene har utviklet seg mer moderat de siste to årene sett under ett, og har vært noe svakere enn utviklingen i husholdningenes inntekter. Se nærmere omtale av eiendomspriser i kapittel 2.3.

5.5.4 Vurderinger fra andre av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken

Hvert år oppnevner Center for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI en ekspertgruppe som skal evaluere utøvelsen av pengepolitikken det foregående året. Ekspertgruppen fremlegger en rapport, kalt Norges Bank Watch (NBW), finansiert av Finansdepartementet. Rapporten benyttes bl.a. som bakgrunn for omtalen i finansmarkedsmeldingene.

NBW-gruppen peker på at Norges Bank praktiserer god åpenhet i pengepolitikken, og at rutinene for kommunikasjon rundt rentebeslutningene er gode. I rapporten fra 2018 skriver gruppen bl.a. følgende om kommunikasjonen til Norges Bank gjennom året (oversatt til norsk):

> Publiseringen av protokoll og avlagte stemmer fra hovedstyremøtene, økingen i antall rentemøter fra seks til åtte og overenstemmelse mellom pressekonferansene og de pengepolitiske rapportene har vært nyttig. Samlet sett vurderer NBW-gruppen det nye oppsettet som hensiktsmessig og noe som bidrar til mer åpenhet.

I likhet med fjorårets gruppe etterlyser årets gruppe noe mer informasjon fra Norges Bank, særlig ved de mellomliggende rentemøtene. Den ønsker mer utfyllende protokoller og at det avholdes pressekonferanse på alle de åtte rentemøtene.

NBW-gruppen omtaler rentehevingen til Norges Bank i september og mener beslutningen ble tydelig kommunisert i forkant:

> Rentehevingen fra 0,5 til 0,75 pst. 20. september 2018 var godt forberedt. Norges Bank ble tydeligere på tidspunktet for rentehevingen allerede i februar og mars. Rentehevingen var derfor godt i tråd med markedsforventningene. Gjennomføringen av den første rentehevingen på syv år var en suksess sett fra et kommunikasjonsperspektiv.

NBW-gruppen mener at det såkalte renteregnskapet, som er en numerisk oppstilling av hvordan ulike faktorer bidrar til endringer i rentebanen, øker transparensen og forutsigbarheten til pengepolitikken. Gruppen peker samtidig på at endringer i renteregnskapet bør utdypes noe mer.

Gruppen peker på at produksjonsgapet er i ferd med å lukkes. I den sammenheng oppfordrer gruppen Norges Bank til å inkludere en grundig analyse med prognoser på alternative estimater av produksjonsgapet i de pengepolitiske rapportene.

NBW-gruppen omtalte også den nye forskriften for pengepolitikken. Gruppen er skeptisk til å redusere inflasjonsmålet, særlig fordi den mener det reduserer handlingsrommet i pengepolitikken. Samtidig mener den det var fornuftig at den nye forskriften legger vet på at inflasjonsstyringen også skal bidra til høy og stabil produksjons og sysselsetting. Ettersom «høy sysselsetting» er kommet inn i forskriften, peker gruppen på at sysselsetting bør få en større plass i de pengepolitiske rapportene. Gruppen synes Norges Banks kommunikasjonen rundt den nye forskriften var noe mangelfull og argumenterer for at kommunikasjonen fra banken burde vært fyldigere og mer nyansert når det gjelder implikasjonene for rentebanen.

Det internasjonale pengefondet (IMF) vurderer den økonomiske politikken i Norge gjennom årlige artikkel IV-konsultasjoner, og skrev i sin rapport fra september 2018 (oversatt til norsk):

> Norges Banks rentebane indikerer at styringsrenten vil bli satt opp fra dagens nivå på 0,5 pst. mot slutten av året, og heves ytterligere til 2¼ pst. mot slutten av 2021. En strammere pengepolitikk er hensiktsmessig: Med færre ledige ressurser i økonomien og lønnsforhandlinger som peker mot tiltakende inntektsvekst, vil den underliggende prisveksten gradvis nærme seg samlet prisvekst, som allerede er på det reviderte målet på 2 pst. Dersom økonomien utsettes for forstyrrelser som gjør prognosene usikre, er innretningen av pengepolitikken i Norge fleksibel slik at rentebanen kan justeres.

Til den nye forskriften for pengepolitikken uttale IMF:

> Det nye rammeverket for pengepolitikken ble ønsket velkommen, og det forventes ikke at det vil resultere i store endringer i utøvelsen av pengepolitikken. Det ble understreket at utsiktene for inflasjonen tilsier en gradvis innstramming, som signalisert i Norges Banks renteprognose.

5.5.5 Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken

Inflasjonsstyringen er fleksibel, og i rentesettingen gjør Norges Bank avveiinger mellom de ulike hensynene som er nedfelt i retningslinjene. Der-

som utsiktene for økonomien endres, kan Norges Bank reagere raskt i rentesettingen.

Renten er lav. Norges Bank satte styringsrenten opp med 0,25 prosentenheter til 0,75 pst. på rentemøtet i september. Prognosen for styringsrenten økte noe på kort sikt gjennom året, men avtok litt på lengre sikt. Norges Bank hevet styringsrenten ytterligere, til 1,0 pst., på rentemøtet i mars i år.

Den underliggende inflasjonen, som har ligget noe under inflasjonsmålet de siste par årene, er nå kommet opp og ligger litt høyere enn målet. Banken anslår at inflasjonen gradvis vil avta mot 2 pst. på sikt. Norsk økonomi har kommet ut av lavkonjunkturen etter oljeprisfallet. Kapasitetsutnyttingen ventes å øke videre den nærmeste tiden. Finansielle ubalanser har bygget seg opp over lang tid, men banken ser ikke vesentlige endringer i de finansielle ubalansene det siste året. Banken har allerede økt styringsrenten fra et historisk lavt nivå og varslet videre renteøkning. Det vil, sammen med en mer moderat utvikling i boligmarkedet, kunne virke stabiliserende på norsk økonomi og dempe gjeldsveksten i husholdningene fremover.

For at husholdninger og andre aktører i økonomien skal kunne tilpasse seg på en god måte, er det viktig at Norges Bank informerer tydelig om intensjonen bak innretningen av pengepolitikken. Det kan også bidra til å stabilisere forventningene om den fremtidige prisutviklingen. Norges Bank offentliggjør sine egne renteprognoser, og redegjør for hva styret har lagt vekt på i vurderingene som ligger bak rentebeslutningen. Bankens kommunikasjonen om innretningen av pengepolitikken synes å være godt forstått av allmenheten. Renteøkningen i september var den første på lenge. Den var ventet av markedsaktørene. Norges Bank kommuniserte at det er viktig å gå varsomt frem i rentesettingen, bl.a. fordi det er usikkerhet om effektene av endringer i pengepolitikken.

Etter departementets syn har pengepolitikken i 2018 vært utøvd på en god måte. Det er bred tillit til pengepolitikken både hos markedsaktører, de akademiske miljøene og opinionen i alminneligheit.

5.6 Kapitalforvaltningen

5.6.1 Statens pensjonsfond utland

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i fondets valutakurv, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

Ved utgangen av 2018 var markedsverdien til SPU 8 251 mrd. kroner, en nedgang på 232 mrd. kroner fra inngangen til året. Avkastningen tilsvarte -485 mrd. kroner, mens en svekkelse av den norske kronen mot fondets valutakurv isolert sett bidro til å øke verdien av fondet med 224 mrd. kroner. Endringer i kronekursen påvirker ikke fondets internasjonale kjøpekraft. Tilførselen var på 34 mrd. kroner. 2018 var det første året med netto tilførsel til fondet siden 2015.

Fondets avkastning før forvaltningskostnader var -6,1 pst. målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var -9,5 pst. og obligasjonsavkastningen 0,6 pst. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var 7,5 pst. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,05 pst. av fondets kapital.

Finansdepartementet omtaler Norges Banks forvaltning av SPU, herunder resultatene i forvaltningen og vurderinger av disse, nærmere i stortingsmeldingen om Statens pensjonsfond. Norges Bank rapporterer offentlig om forvaltningen av SPU bl.a. gjennom kvartalsrapporter, en egen årsrapport og tilleggspublikasjoner om ansvarlig forvaltning, investeringer i unotert eiendom samt om avkastning og risiko.

5.6.2 Valutareservene

Valutareservene er bankens beredskap i internasjonal valuta og skal kunne benyttes til transaksjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken, ut fra hensynet til finansiell stabilitet og for å møte Norges Banks internasjonale forpliktelser. Det legges stor vekt på at valutareservene er plassert i likvide papirer. Innenfor disse rammene er siktemålet at forvaltningen skal være kostnadseffektiv og gi positiv meravkastning.

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer valutareservene en petrobufferportefølje. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt å foreta overføringer til/fra Statens pensjonsfond utland (SPU). Renteporteføljen og petrobufferporteføljen forvaltes av Norges Banks sentralbankvirksomhet. Aksjeporteføljen forvaltes av Norges Bank Investment Management.

Hovedstyret i Norges Bank fastsetter prinsipper for forvaltningen av valutareservene. I prinsippene settes investeringsunivers og referanseindeks for aksjeporteføljen og renteporteføljen,

samt strategisk aksjeandel og maksimal forventet relativ volatilitet. Hovedstyret har delegert til sentralbanksjefen å fastsette utfyllende retningslinjer for forvaltningen og gitt sentralbanksjefen fullmakt til å avvike fra prinsippene fastsatt av hovedstyret dersom hensynet til beredskap taler for det.

Valutareservene kan plasseres i kontantinnskudd og statssertifikater og statsobligasjoner utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA, samt aksjer notert på en regulert og anerkjent markedsplass. Valutareservene kan ikke plasseres i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til SPU, i tråd med de etiske retningslinjene.

Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle nominelle statsobligasjoner med gjenværende løpetid fra 1 måned til 10 år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Referanseindeksen har en valutafordeling på 50 pst. USD, 34 pst. EUR, 8 pst. GBP og 8 pst. JPY. Referanseindeksen for aksjeporteføljen er en skattejustert versjon av FTSE All World Developed Market Index, begrenset til land i eurosonen, USA, Storbritannia, Japan, Canada, Australia, Sveits, Sverige og Danmark.

I henhold til hovedstyrets prinsipper skal det gjennomføres en rebalansering dersom aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng fra strategisk aksjeandel. En slik rebalansering ble fortatt ved utgangen av september, som følge av sterk vekst i verdien av aksjeporteføljen, ved en overføring på 21 mrd. kroner fra aksje til renteporteføljen.

De siste ti årene er det gjort flere endringer i strategien for valutareservene. Investeringsuniverset er gradvis endret i retning av snevrere referanseindekser for å redusere kompleksitet og øke likviditeten i reservene. Med bakgrunn i årlig gjennomgang av strategien for valutareservene vedtok hovedstyret i november å redusere den strategiske aksjeandelen fra 35 til 20 pst. Endringen ble implementert i løpet av første halvdel av desember ved en overføring på ytterligere 65 mrd. kroner fra aksje- til renteporteføljen.

Markedsverdien av valutareservene var 511,8 mrd. kroner ved utgangen av 2018 fordelt på 97,5 mrd. i aksjeporteføljen, 408,8 mrd. i renteporteføljen og 5,5 mrd. kroner i petrobufferporteføljen.

Valutareservens størrelse er om lag uendret siden utgangen av 2017. En positiv avkastning målt i norske kroner ble motvirket av en netto utflyt på 18,5 mrd. – i hovedsak fra petrobufferporteføljen. Valutareservene holdes, som omtalt over, for beredskapsformål. Utviklingen målt i norske kroner er dermed mindre viktig. Kronekursbevegelser vil først og fremt påvirke egenkapitalen til Norges Bank, ikke bankens evne til å oppfylle sine forpliktelser i valuta. I det videre vil derfor avkastningen bli målt i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikke holdes for valutaberedskap, holdes utenfor avkastningsmålingen.

Valutareservene oppnådde en avkastning på -0,8 pst. i 2018. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på -7,0 pst. Aksjeprisene falt i store deler av verden i 2018 og mot slutten av året var det også et betydelig fall i amerikanske aksjepriser. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 1,0 pst. i 2018, i hovedsak som følge av løpende avkastning.

Både aksjeinvesteringene og renteinvesteringene hadde en avkastning på linje med referanseindeksene i 2018. I løpet av de ti siste årene har valutareservene oppnådd en årlig avkastning på 6,8 pst.

5.7 Regnskap

For 2018 viser totalresultatet for Norges Bank et overskudd på 15,9 mrd. kroner, mot et overskudd på 27,7 mrd. kroner i 2017. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ble 16,8 mrd. kroner i 2018, mot 28,7 mrd. kroner i 2017. Aksjeinvesteringene ga et tap på 4,3 mrd. kroner, mens renteinvesteringene ga en gevinst på 3,4 mrd. kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer også en gevinst på 19,2 mrd. kroner i valutaeffekt. Tilsvarende effekt for 2017 var et tap på 1,5 mrd. kroner.

Totalresultatet i SPU på minus 266,1 mrd. kroner består av et porteføljeresultat på minus 261,6 mrd. kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 4,5 mrd. kroner. Totalresultatet er ført mot SPUs kronekonto per 31. desember 2018. Avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, føres mot kronekontoen direkte og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU får Norges Bank godtgjørelse for kostnaden ved forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 4,5 mrd. kroner i 2018, mot 4,7 mrd. kroner i 2017. Norges Bank har også inntekter fra andre tjenester levert til banker og staten samt husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodgjøringen fra SPU var totalt 125 mill. kroner i 2018, mot 124 mill. kroner i 2017.

Driftskostnadene utgjorde 5,7 mrd. kroner i 2018, mot 5,9 mrd. kroner i 2017. Kostnadsreduksjonen skyldes i hovedsak reduserte honorarer til eksterne forvaltere med 282 mill. kroner grunnet lavere meravkastning i forvaltningen av SPU og lavere andel ekstern forvaltning. Personalkostnadene er redusert med 108 mill. kroner, hovedsakelig som følge av lavere prestasjonsbasert lønn. Økning i øvrig lønnskostnader motvirkes av reversert finansskatt fra 2017. I tillegg er kostnader til innkjøp av sedler redusert med 69 mill. kroner. Videre motvirker økt konsulentbistand, hovedsakelig i forbindelse med innføring av ny modell for leveranse av IT-tjenester samt vedlikehold og utvikling av systemporteføljen, økt bruk av innleid hjelp og økte avskrivninger. 4,5 mrd. kroner av kostnadene i 2018 er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder lønnskostnader, depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analysetjenester og honorar til eksterne forvaltere. De interne driftskostnadene (eksklusive honorarer til eksterne forvaltere) for forvaltningen av SPU er i tråd med bankens målsetting om maksimalt fem basispunkter i interne driftskostnader.

Hovedstyret legger vekt på at sentralbanken skal utføre sine oppgaver med høy kvalitet til lave kostnader. Endringer i trusselbildet med økende cyberrisiko kan medføre økte driftskostnader fremover.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 239,1 mrd. kroner per 31. desember 2018, mot 238,0 mrd. kroner per 31. desember 2017. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2018 var kursreguleringsfondet på 209,5 mrd. kroner og overføringsfondet på 29,6 mrd. kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 39,9 pst. av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, tilsvarende som i 2017.

Disponeringen av totalresultatet til Norges Bank følger egne retningslinjer, fastsatt i statsråd 7. februar 1986, senest endret ved kongelig resolusjon 6. desember 2002. Hovedlinjene er at totalresultatet disponeres til egenkapitalens kursreguleringsfond inntil dette har nådd 40 pst. av netto valutareserver. Overskytende beløp disponeres til egenkapitalens overføringsfond. Hvert år overføres en tredjedel av overføringsfondet til statskassen.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Av totalresultatet på 15,9 mrd. kroner er 156 mill. kroner overført til kursreguleringsfondet og 15,7 mrd. overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det overført 14,8 mrd. kroner til statskassen.

6 Virksomheten til Finanstilsynet i 2018

6.1 Innledning

Finanstilsynet fører tilsyn med banker, finansieringsforetak, e-pengeforetak, forsikringsforetak, pensjonsforetak, verdipapirforetak, forvaltningsselskaper, verdipapirfond, AIF-forvaltere, børser og andre regulerte markeder, oppgjørssentraler og verdipapirregister, eiendomsmeglingsforetak, inkassoforetak, regnskapsførere og revisorer og gjeldsinformasjonsforetak. I tillegg har Finanstilsynet kontroll med den finansielle rapporteringen til børsnoterte foretak og med markedsatferden på verdipapirmarkedet. Finanstilsynet autoriserer tilbydere av virksomhetstjenester, registrerer de som tilbyr vekslings- og oppbevaringstjenester i virtuell valuta og fører tilsyn med foretakenes etterlevelse av hvitvaskingslovgivningen.

Finanstilsynet skal etter finanstilsynsloven se til at de foretak det har tilsyn med virker på en hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med regelverket, og etter den hensikt som ligger til grunn for foretakenes opprettelse, formål og vedtekter. Finanstilsynet skal herunder se til at foretakene ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. Finanstilsynet skal granske regnskaper og andre oppgaver fra foretakene, og ellers gjøre de undersøkelser som tilsynet finner nødvendig.

6.2 Ledelse og organisasjon

Styret har etter finanstilsynsloven det overordnede ansvaret for virksomheten i Finanstilsynet. Styret har fem medlemmer. Medlemmene og varamedlemmene blir oppnevnt av Finansdepartementet for en periode på fire år. To representanter er valgt av og blant de ansatte, og deltar i styrebehandlingen av administrative saker. I tillegg er det en observatør fra Norges Bank.

Ledergruppen består av sju personer. Finanstilsynet hadde 282 årsverk ved utgangen av 2018 mot 271 årsverk i 2017. Av de fast ansatte er 53 pst. kvinner. I ledergruppen var det fire kvinner og tre menn ved utgangen av 2018. Av alle som har lederansvar, var 59 pst. kvinner.

6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

Et av Finanstilsynets to hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet. En viktig lærdom fra den norske bankkrisen på 1990-tallet er at overvåking av systemrisiko er en nødvendig del av tilsynsvirksomheten. Etter den internasjonale finanskrisen i 2008 har dette fått stor oppmerksomhet internasjonalt.

Finanstilsynet gjennomfører regelmessige analyser av utviklingen i finansnæringen og av de økonomiske rammebetingelsene nasjonalt og internasjonalt. I makrotilsynet legges det vekt på både den risikoen som finansforetakene står overfor som følge av den makroøkonomiske utviklingen, og risikoen for det finansielle systemet og økonomien som finansforetakene samlet kan generere. Finanstilsynet utgir to ganger i året analyser av utviklingen i realøkonomi, markeder og finansforetak med vurdering av risikoen for finansiell ustabilitet, i rapporten Finansielt utsyn. I 2018 ble rapportene utgitt i juni og desember.

Finanstilsynet videreførte i 2018 arbeidet med modeller som benyttes i vurderinger av utviklingen i norsk økonomi og i stresstesting av bankene. Stresstester bidrar til å belyse foretakenes sårbarhet for alvorlige økonomiske sjokk. I første halvår 2018 ble det gjennomført stresstester av 19 norske bankkonsern og nær 90 mindre norske banker. I tillegg ble seks forbrukslånbanker stresstestet. Resultatene ble publisert i juni-utgaven av Finansielt utsyn. Beregningene viste at et kraftig fall i internasjonal handel som følge av økte handelsbarrierer kombinert med oljeprisfall og renteøkning, kan føre til et betydelig tilbakeslag i norsk økonomi, og til at flere av de største bankkonsernene ikke ville tilfredsstilt kravene til ren kjernekapital ved utgangen av stressperioden. I 2018 ble det også foretatt en stresstest av syv norske bankers likviditet. Resultatet ble presentert i desember-utgaven av Finansielt utsyn, og viste at alle enkeltbankene klarte seg relativt godt i det skisserte scenariet.

Finanstilsynet har i lengre tid vært bekymret for høy og økende gjeldsbelastning i norske husholdninger. Det er store forskjeller i gjeld, formue,

renteutgifter og inntekt for ulike grupper av husholdninger. For å fange opp utviklingstrekk i bankenes utlånspraksis foretar Finanstilsynet en årlig boliglånsundersøkelse. Undersøkelsen utført høsten 2018 viste en svak økning i nye lån som går utover grensene i boliglånsforskriften. Det var en klar oppgang i den gjennomsnittlige gjeldsgraden blant låntakerne, og gjeldsgraden var høyere enn før den ble regulert i boliglånsforskriften.

Tradisjonelt har bankene hatt de største tapene på lån til næringslivet. Finanstilsynet analyserer utviklingen i næringslivet samlet og for ulike næringer, samt bankenes eksponering mot disse. Analysene som ble presentert i 2018, viser at rentebærende gjeld som andel av inntjening i foretakene økte betydelig under finanskrisen i 2008 og har holdt seg på om lag samme nivå siden.

Robuste betalings- og oppgjørssystemer og tillit mellom aktørene er avgjørende for finansmarkedenes virkemåte. Det finansielle systemet er tett sammenkoblet og det er mange inngangsporter til sentrale deler av infrastrukturen. Sårbarheten forsterkes av konsentrasjon av risiko hos store, systemviktige aktører. Også digital kriminalitet kan være en kilde til systemrisiko. Finanstilsynet overvåker systemet nøye. Den finansielle infrastrukturen i Norge har så langt vist seg å være robust, og tilliten mellom aktørene er høy.

6.4 Tilsyn

6.4.1 Generelt

Tilsyn er viktig for å avdekke problemer på et tidlig tidspunkt. Finanstilsynet gjennomfører løpende dokumentbasert tilsyn, på grunnlag av omfattende rapportering fra foretak under tilsyn.

Innrapporteringen sammen med overvåking av markedene og norsk økonomi gir grunnlag for en risikobasert utvelgelse av foretak der det bør gjennomføres stedlig tilsyn. Stedlig tilsyn er viktig for å identifisere eventuelle problemforetak eller problemområder i foretakene. Stedlig tilsyn gir dessuten mulighet til å komme i tett dialog med ledelsen og styret så tidlig som mulig, slik at nødvendige tiltak kan iverksettes på en effektiv måte.

Finanstilsynet deltar i EUs finanstilsyn, og har tett samarbeid med andre nasjonale tilsyn, for å være bedre i stand til å identifisere risiko i foretak og markeder, og for eventuelt å kunne samordne tiltak med andre nasjonale tilsynsmyndigheter. Finanstilsynet og norske foretak rapporterer inn store datamengder til EUs finanstilsynsmyndigheter, bl.a. for å muliggjøre analyser og sammenlikninger i EØS-markedet.

EUs finanstilsynsmyndigheter legger til rette for at nasjonale finanstilsyn innenfor EØS samordner tilsynspraksisen sin, lærer av hverandre og slutter seg til «beste praksis». Slik samordning skjer via deltakelse og diskusjoner i ekspertgrupper, gjennom såkalte «peer reviews» og med anbefalinger for utøvelse av tilsyn. Det er etablert såkalte tilsynskollegier («colleges») for foretak med virksomhet i flere EØS-land. Kollegiene består av de nasjonale tilsynsmyndighetene i de landene der foretakene har virksomhet, og det relevante EU-tilsynet. Finanstilsynet leder tre tilsynskollegier (for DNB-, Gjensidige- og Storebrand-konsernene), og deltar i om lag 20 andre kollegier.

6.4.2 Banker og finansieringsforetak

Stedlig tilsyn

Finanstilsynet har utarbeidet risikomoduler som brukes i forbindelse med stedlig tilsyn hos banker og finansieringsforetak. Modulene er basert på internasjonale tilsynsstandarder, og dekker kredittrisiko, markedsrisiko, likviditetsrisiko, operasjonell risiko og overordnet styring og kontroll. På de ulike tilsynsområdene vurderer Finanstilsynet både det aktuelle risikonivået og de systemene som foretakene har for å styre og kontrollere risikoen.

Finanstilsynet gjennomførte i 2018 til sammen 21 stedlige tilsyn i banker, kredittforetak og finansieringsforetak, i tillegg til å foreta dokumentbasert oppfølging av offshore-engasjementene i fem banker. I tillegg ble det i 2018 gjennomført fire stedlige tilsyn knyttet til oppfølging av IRB-godkjennelser og fem stedlige tilsyn knyttet til IKT-infrastruktur, katastrofeløsninger og beredskap.

Finanstilsynet har fortsatt hatt størst oppmerksomhet rettet mot kredittområdet for tidlig å kunne avdekke økt risiko og svakheter knyttet til taps- og nedskrivningsvurderinger og engasjementsoppfølging, men forbrukslån og tiltak mot hvitvasking var også prioriterte områder i 2018.

Vurdering av risiko og kapitalbehov i finansforetakene

Gjennomføring av risiko- og kapitalvurderingsprosesser (SREP) er en viktig del av tilsynsarbeidet. SREP-prosessen inkluderer fastsettelse av individuelle pilar 2-krav for foretakene. Inndelingen av foretakene i grupper etter størrelse og risikoprofil avgjør hvor hyppig prosessen gjennomføres for det enkelte finansforetaket.

I 2018 fattet Finanstilsynet 26 pilar 2-vedtak. De to systemviktige foretakene, DNB og Kommunalbanken, og foretak som behandles i internasjonale kollegier, får vedtak hvert år. Vedtakene blir fortløpende offentliggjort på Finanstilsynets nettsider.

Pilar 2-kravene omfatter risikoforhold som ikke, eller bare delvis, er dekket av pilar 1. De fastsatte pilar 2-kravene skyldes i hovedsak kredittrisiko, inkludert konsentrasjonsrisiko, og markedsrisiko.

Oppfølging av bankenes offshore-eksponering

Finanstilsynet fulgte også i 2018 opp bankenes eksponering mot offshore-næringen. Formålet med kartleggingen var å belyse utviklingen i bankenes offshore-eksponering og porteføljekvalitet og ikke minst bankenes tapsnedskrivninger. Ved utgangen av andre kvartal 2018 utgjorde offshoreporteføljen i underkant av fem prosent av bankenes samlede bedriftsmarkeds-portefølje. Nærmere to tredjedeler av porteføljen er på ulike måter innvilget betalingslettelse. Tapsnedskrivningene økte i løpet av første halvår 2018 med en tredjedel.

Oppfølging av forbrukslån

Finanstilsynet gjennomførte i 2018 stedlige tilsyn i et utvalg banker og finansieringsforetak som driver med forbruksfinansiering. Hovedformålet med tilsynene var å kartlegge bankenes etterlevelse av Finanstilsynets retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån. Tilsynene viste bl.a. at mange av bankene overvurderer kundenes betjeningsevne. Enkelte banker informerte også kundene sine i søknadsprosessen om det maksimale lånebeløpet som bankens interne retningslinjer tillater, og dermed åpnet de for at kundene kunne øke lånebeløpet i søknadene sine. Det fremkom under tilsynene at flere banker først nylig hadde redusert nedbetalingstiden for forbrukslån til fem år, selv om retningslinjer om dette ble innført i juni 2017. De avdekkede forholdene er tatt opp i foreløpige tilsynsrapporter til bankene. Endelige rapporter vil foreligge i løpet av første halvår 2019.

Oppfølging av systemviktige filialer

EBA offentliggjorde i februar 2018 «Guidelines on supervision of significant-plus branches», som legger vekt på behovet for utvidet vertslandstilsyn for systemviktige filialer. Tilsynsmyndighetene i Sverige, Danmark, Finland og Norge samt den europeiske sentralbanken (ESB) har tidligere inngått en samarbeidsavtale (MoU) om tilsyn med signifikante filialer. Samarbeidsavtalen som supplerer EU-reglene, omhandler informasjonsutveksling, deltakelse på stedlige tilsyn og resiprositetsvurderinger. Finanstilsynet anser filialene av Nordea Bank, Handelsbanken og Danske Bank som systemviktige i Norge. For disse filialene deltok Finanstilsynet i 2018 i drøftelsene om konsernenes kapital og likviditet. Finanstilsynet deltok også i drøftelsene om konsernenes gjenopprettingsplaner.

Nordea Bank vedtok i 2018 å flytte foretaket fra Sverige til Finland. Flyttingen ble gjennomført i oktober 2018 og medførte at ESB overtok ansvaret for gruppetilsynet med Nordea.

Gjenopprettingsplaner

Endringene i finansforetaksloven som gjennomfører EUs krisehåndteringsdirektiv i norsk rett, trådte i kraft 1. januar 2019. Bestemmelsene innebærer at alle norske banker, kredittforetak og morselskap og holdingforetak i finanskonsern og finansieringsforetak som inngår i finanskonsern, skal utarbeide gjenopprettingsplaner. Planene skal angi hvilke tiltak foretakene kan gjennomføre for å gjenopprette sin finansielle stilling hvis den er blitt vesentlig svekket. Finanstilsynet skal vurdere om gjenopprettingsplanene har tilstrekkelig kvalitet og om planene er realistiske.

I 2018 evaluerte Finanstilsynet gjenopprettingsplanen for DNB som en del av tilsynskollegiets behandling, og deltok i vurderingen av planene i tilsynskollegiene for Santander-konsernet og Société Générale og for de systemviktige filialene Nordea Bank, Handelsbanken og Danske Bank.

Tilsyn med interne modeller (IRB-modeller)

I perioden november 2017 til februar 2018 ble det gjennomført stedlige tilsyn i alle IRB-bankene[1], unntatt én. Bankene validerer jevnlig sine IRB-systemer, og gjennomgang av valideringsrapporter var en sentral del av IRB-tilsynene. Ved behandling av søknader om IRB-godkjennelse vurderer Finanstilsynet bl.a. modellenes egenskaper, datagrunnlag og IRB-systemenes anvendelse i bankens risikostyring. Finanstilsynet besluttet i 2018 å endre forvaltningspraksis slik at nye IRB-

[1] Banker som har tillatelse til å bruke interne modeller for beregning av kapitalkrav (IRB-metoden).

tillatelser som hovedregel ikke vil bli gitt til banker med utlån til foretakssektoren på under 30 milliarder kroner.

Oppfølgingen av IRB-tillatelsene skjer gjennom løpende overvåking av parameterverdiene som framgår av bankenes rapportering ved årlige stedlige tilsyn og ved annen dialog med bankene. Finanstilsynets tilsynsmerknader gjaldt i stor grad bankenes valideringsmetodikk og -resultater.

Oppfølging av boliglånsforskriften

Den nye boliglånsforskriften som trådte i kraft 1. juli 2018, videreføre hovedprinsippene i den forrige boliglånsforskriften, og Finanstilsynet innhentet i 2018 de kvartalsvise styrerapportene om etterlevelse av forskriften fra 23 banker og filialer. Rapportene viser andelen innvilgede lån som ikke oppfyller forskriftens krav til betjeningsevne, gjeldsgrad, belåningsgrad eller avdragsbetaling.

I første kvartal 2018 brøt tre banker fleksibilitetsgrensen for samlet avvik på åtte prosent for lån med pant i Oslo, hvorav én bank også overskred denne grensen i tredje kvartal. I dette kvartalet lå i tillegg de fem største norske bankene svært nær fleksibilitetsgrensen i Oslo. Finanstilsynet understreket overfor bankene som hadde brudd på fleksibilitetsgrensen viktigheten av at de iverksetter nødvendige tiltak for å redusere avviket og betydningen av tett oppfølging fra styrets og ledelsens side. Etter et moderat fall i avviksandelene for lån med pant i bolig i Oslo i 2017, økte avvikene tilbake til opprinnelig nivå i løpet av de tre første kvartalene i 2018.

Boliglånsundersøkelsen 2018

Finanstilsynet undersøker regelmessig bankenes utlånspraksis og bankenes etterlevelse av boliglånsforskriften. Formålet med boliglånsundersøkelsen er å fange opp utviklingstrekk i bankenes utlånspraksis for lån med pant i bolig. Undersøkelsen inneholder også informasjon som kan belyse husholdningenes sårbarhet.

I boliglånsundersøkelsen høsten 2018 rapporterte 30 av de største norske og utenlandske bankene informasjon om nær 8000 nye nedbetalingslån og 4000 nye rammekreditter med pant i bolig som var innvilget etter 15. august 2018. Antall rapporterte lån økte med omtrent 50 pst. sammenlignet med året før. Utvalget er endret for å få et mer robust grunnlag og for bedre å reflektere bankenes markedsandeler. Bankene i utvalget har en samlet markedsandel på om lag 90 pst. av utlån med pant i bolig i Norge.

Etter Finanstilsynets vurdering har boliglånsforskriften i hovedsak fungert godt. Innstrammingen fra januar 2017 har bidratt til strammere utlånspraksis. Den gjennomsnittlige gjeldsgraden blant låntakerne har likevel økt markert de siste årene. Selv om færre låntakere har en gjeldsgrad høyere enn 5, har langt flere låntakere nå en gjeldsgrad tett oppunder 5. Som følge av det høye gjeldsnivået, vil selv en beskjeden økning i rentenivået gi en kraftig økning i andelen låntakere som ikke ville oppfylt boliglånsforskriftens krav til tilstrekkelig betjeningsevne.

6.4.3 IKT, betalingstjenester og betalingsforetak

Svikt i bankenes kunderettede systemer følges tett opp av Finanstilsynet, og Finanstilsynet legger vekt på det enkelte foretaks håndtering av hendelser for å sikre gjenoppretting, samt gjennomføring av relevante forebyggende tiltak. Foretakene rapporterte 188 hendelser til Finanstilsynet i 2018, som var omtrent det samme antallet som i 2017. Tilgjengeligheten til betalingstjenestene var likevel bedre i 2018, ettersom det ikke var like alvorlige hendelser som i 2017 målt mot hvor mange kunder som ble rammet, og hvor lenge avbruddene varte. Utviklingen tyder på at tapene på misbruk av betalingskort fortsetter å synke, og indikerer en halvering av tapene i forhold til for to år siden.

Det ble rapportert tre hendelser med DDoS-angrep[2] mot banker i 2018. Til tross for angrep med relativ høy intensitet, begrenset konsekvensene seg til korte perioder med redusert tilgjengelighet til bankenes selvbetjente løsninger.

Finanstilsynet gjennomførte 17 spesialtilsyn på IKT-området i 2018 innenfor de ulike tilsynsområdene (hvorav 10 banker, ett finansieringsforetak, to skadeforsikringsforetak, ett verdipapirforetak, to infrastrukturforetak og ett forvaltningsselskap for verdipapirfond). I tillegg var IKT tema på ytterligere 11 tilsyn (5 tilsyn i banker, ett i inkassoforetak, ett i livsforsikringsforetak, to autoriserte regnskapsførere og to revisorer).

To av tilsynene i 2018 var med betalings- og e-pengeforetak, og omfattet både IKT og hvitvasking.

[2] DDoS-angrep: Et internettangrep som overbelaster en server ved at stor trafikk rettes mot serveren, gjerne ved bruk av et botnet, som er et nettverk av datamaskiner infisert av datavirus. Hensikten er å hindre normal tilgang fra ordinære brukere.

De stedlige tilsynene omfattet bl.a. utkontraktering av tjenester, tilgangsstyring, beredskapsløsninger, styring og kontroll av cybersikkerhet og systemer som avdekker hvitvasking og terrorfinansiering, og i tillegg etterlevelsen av krav til datasystemer for rapportering til Bankenes sikringsfond.

Finanstilsynet fant svakheter i foretakenes kontroll med tilgangsstyringen til brukere med administrasjonsrettigheter hos leverandørene. Foretakene har fått bedre verktøy for å sammenstille logger fra systemene, men bruken av loggene for å analysere bl.a. trafikkmønstre for å avdekke skadevare, kan bli bedre. Kvaliteten på bruken av elektronisk transaksjonsovervåking i anti-hvitvaskingsarbeidet øker, men det er utfordringer knyttet til treffsikkerhet, screening-frekvens og det å sikre komplette transaksjonsgrunnlag.

Finanstilsynet leder og er sekretariat for Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI). Det ble gjennomført tre møter og en beredskapsøvelse i BFI i 2018. Finanstilsynet forberedte i 2018 etableringen av en avtale med Nordic Financial CERT om samarbeid i oppfølgingen av sikkerhetshendelser i tråd med krav til sektorvise responsmiljøer (SRM) i rammeverket til Nasjonal sikkerhetsmyndighet (NSM), for å håndtere IKT-sikkerhetshendelser.

6.4.4 Forsikring og pensjon

Stedlig tilsyn

Finanstilsynet gjennomførte fire stedlige tilsyn i livsforsikringsforetak i 2018. To av tilsynene var ordinære tilsyn som dekket overordnet styring og kontroll, kapitalforvaltningsområdet og forsikringsområdet, herunder beregning og validering av forsikringstekniske avsetninger og kapitalkrav. Ett tilsyn var et tematilsyn der formålet var å gå gjennom konsernintern utkontraktering, med hovedvekt på IKT-området, og ett var et tematilsyn på hvitvaskingsområdet.

I 2018 ble det gjennomført stedlig tilsyn i én pensjonskasse. Formålet med tilsynet var en gjennomgang av pensjonskassens system for styring og kontroll, samt risikoeksponering og kapitalisering.

Det ble gjennomført stedlige tilsyn i fire skadeforsikringsforetak og i ett forsikringsformidlings-foretak. Tre av tilsynene i skadeforsikringsforetakene var ordinære tilsyn som dekket overordnet styring og kontroll, kapitalforvaltningsområdet og forsikringsområdet. Det fjerde tilsynet var et tematilsyn rettet spesifikt mot foretakets overholdelse av hvitvaskingsregelverket.

Rapportering

Foretakenes innrapportering er et viktig grunnlag for analyser og stedlige tilsyn. Alle forsikringsforetak og pensjonskasser rapporterer regnskapsinformasjon til finansdatabasen «Forsikringsforetakenes offentlige regnskaps- og tilsynsrapportering (FORT)» og «Pensjonskassenes offentlige regnskaps- og tilsynsrapportering (PORT)». Rapporteringen er et samarbeid mellom Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå.

Alle livs- og skadeforsikringsforetak, samt pensjonskasser med mer enn én milliard kroner i forvaltningskapital, rapporterer nøkkeltallskjema til Finanstilsynet.

Solvens II-rapporteringen, som er en fullharmonisert rapportering i EU, ble innført i Norge i 2016. Rapporteringskravene er omfattende og krevde betydelige ressurser både for foretakene og Finanstilsynet i 2017 og 2018.

Tilsynssamarbeid

Tilsyn med forsikringsforetak som opererer i flere land gjennom datterselskaper eller store filialer, blir koordinert gjennom tilsynskollegier der de berørte landenes tilsynsmyndigheter er representert. Finanstilsynet leder tilsynskollegiet for Gjensidige- og Storebrand-konsernene, og deltar i tilsynskollegier for forsikringsforetak med virksomhet i Norge (Danica pensjonsforsikring, Tryg A/S, If, Nordea Life and Pensions og Help Forsikring).

Silver Pensjonsforsikring

Offentlig administrasjon av Silver Pensjonsforsikring ble avsluttet i 2018. Silver Pensjonsforsikring AS ble satt under offentlig administrasjon i februar 2017. Administrasjonsstyret som var oppnevnt av Finanstilsynet, kom fram til at kundenes interesser best ble ivaretatt ved å konvertere fripoliser med avkastningsgaranti til fripoliser med investeringsvalg og overføre kundene til et annet livsforsikringsforetak. Administrasjonsstyret besluttet å inngå avtale med Storebrand Livsforsikring AS om overtakelse av Silvers portefølje, og løsningen fikk bred tilslutning fra kundene i Silver. Foretakets portefølje ble i januar 2018 overført til Storebrand Livsforsikring AS.

6.4.5 Verdipapirmarkedet

Tilsyn med verdipapirforetakene

Finanstilsynet gjennomførte i 2018 13 stedlige tilsyn med virksomheten til norske verdipapirforetak og filialer av utenlandske verdipapirforetak i Norge. Det var åtte stedlige tilsyn i verdipapirforetak, to stedlige tilsyn i filialer og tre dokumentbaserte tilsyn i verdipapirforetak. Finanstilsynet deltok også i et temabegrenset stedlig tilsyn i et nordisk konsern. Tilsynet som ble ledet av den svenske Finansinspektionen, undersøkte spesielt markeds-overvåkings-funksjonen. I tillegg ble det gjennomført ett stedlig tilsyn spesielt rettet mot verdipapirforetakets IKT-løsninger.

Åtte av tilsynene i 2018 var begrenset til noen aktuelle temaer. På fem tilsyn ble kundedokumentasjon og tiltak mot hvitvasking undersøkt, og på tre tilsyn ble informasjonshåndtering og ordredokumentasjon kontrollert.

Finanstilsynet gjennomførte i 2018 også to dokumentbaserte undersøkelser. Den første rettet seg mot samtlige norske verdipapirforetak og filialer, og gjaldt etterlevelse på tre utvalgte områder innen MiFID II: produkthåndtering, investeringsrådgivning og kompetansekrav for ansatte. Den andre undersøkelsen var mot de ti største foretakene/filialene og gjaldt MiFID II-kravet om egnethetserklæring. Undersøkelsene gir Finanstilsynet grunnlag for å følge opp foretakene videre i 2019.

Verdipapirforetakenes virksomhet knyttet til pensjonsrådgivning er et prioritert område. I 2018 ga Finanstilsynet endelige merknader etter tilsyn med tre verdipapirforetaks pensjonsrådsrådgivning i 2017. Finanstilsynet gjennomførte ytterligere ett tilsyn med pensjonsrådgivning i et verdipapirforetak i 2018.

Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond

Verdipapirfond er et regulert spareprodukt med høy grad av investorbeskyttelse gjennom lovgivningen. Tilsynet på dette området er i stor grad innrettet for å se til at forbrukernes interesser ivaretas, slik at verdipapirfond kan egne seg som spareprodukt for ikke-profesjonelle investorer.

Basert på en overordnet risikovurdering, og målet om en best mulig utnyttelse av tilsynsressurser, prioriteres tematilsyn fremfor større ordinære stedlige tilsyn. Tilsyn som har en side mot forbrukerbeskyttelse prioriteres. Det ble i 2018 gjennomført en undersøkelse av bruk av referanseindeks i rentefond som en oppfølging av et tematilsyn om kombinasjonsfond i 2016. Problemstillinger knyttet til aktiv forvaltning av aksjefond («skapindeksfond») følges opp med jevne mellomrom.

Det er gjennomført ett stedlig tilsyn med forvaltningsselskap i 2018. Dette tilsynet vil ikke avsluttes før i 2019. Det ble dessuten igangsatt et IT-tilsyn hos et forvaltningsselskap for verdipapirfond. På grunnlag av det dokumentbaserte tilsynet ble det i 2018 avdekket overtredelse av kapitalkravene hos ett forvaltningsselskap (utbetalt for mye utbytte).

Det ble i 2018 gjennomført en undersøkelse rettet inn mot de største leverandørene av aksjesparekonto (både forvaltningsselskaper, verdipapirforetak og banker). Formålet var å undersøke om leverandørene har nok kompetanse og ressurser til å håndtere ordningen, herunder særlig flyttemarkedet, på en tilfredsstillende måte for kundene.

Tilsyn med forvaltere av alternative investeringsfond (AIF)

Tilsynsaktiviteter som støtter opp om forbrukerbeskyttelse prioriteres også på dette området. Det ble gjennomført ett stedlig tilsyn i 2018. Tilsynet var særlig rettet inn mot utkontraktert markedsføring av fond. Det ble i tillegg igangsatt et tematilsyn om etterlevelsen av kravene til gjennomføring av egnethetstester ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Også i 2018 ble det foretatt undersøkelser av ulike fondsstrukturer og vurdert om strukturene er å anse som alternative investeringsfond, og dermed omfattet av regelverket.

På grunnlag av det dokumentbaserte tilsynet ble det i 2018 avdekket overtredelse av kapitalkravene hos en AIF-forvalter. Det ble sendt varsel om mulig tilbakekall av tillatelser. Ansvarlig kapital ble brakt i samsvar med kravene innen den frist som ble satt, slik at ytterligere oppfølging ikke ble nødvendig.

Tilsyn med infrastrukturen i verdipapirmarkedet

Tilsynet med infrastrukturen i verdipapirmarkedet omfatter tilsyn med ulike handelsplasser for finansielle instrumenter. Dette vil si regulerte markeder, herunder børser, multilaterale handelsfasiliteter (MHF-er) og organiserte handelsfasiliteter (OHF-er). Videre omfatter det tilsyn med sentrale motparter, verdipapiroppgjørssystem og verdipapirregistre. Det føres også tilsyn med finansielle og ikke-finansielle foretaks forpliktelser etter den europeiske markedsinfrastrukturfor-

ordningen (EMIR). Forpliktelsene omfatter bl.a. rapportering av derivatkontrakter som foretakene inngår, og i visse tilfeller en clearingforpliktelse (som det kan søkes unntak fra for konserninterne transaksjoner).

Det løpende tilsynet med infrastrukturforetakene består bl.a. i egnethetsvurderinger av ledelsen, godkjenning av foretakenes eget regelverk og vurdering av risikoforhold og kapital. Det holdes jevnlige møter med foretakene. I samarbeid med Norges Bank evaluerer Finanstilsynet VPS' register- og oppgjørsfunksjon i lys av prinsippene for finansielle infrastrukturforetak fra CPMI-IOSCO[3].

Finanstilsynet gjennomførte tilsyn hos Nasdaq Oslo ASA høsten 2018. Tilsynet ble iverksatt på bakgrunn av misligholdet som oppstod hos den sentrale motparten Nasdaq Clearing AB da et børs- og clearingmedlem ikke klarte å stille nødvendig sikkerhet overfor Nasdaq Clearing for sine forpliktelser i forbindelse med derivattransaksjoner inngått på den norske varederivatbørsen Nasdaq Oslo. Under tilsynet ble det særlig sett på foretakets risikostyring og internkontroll, forholdet mellom Nasdaq Oslo og Nasdaq Clearing, medlemsvilkår og -oppfølgning, posisjonsregimet for varederivater og store enkeltaktørers betydning for Nasdaq Oslo.

En hendelse hos Nasdaq Oslo ASA 18. april 2018 førte til at handelsplassen var ute av drift deler av handelsdagen. Alle Nasdaqs handelsplasser i Norden og Baltikum ble berørt. Hendelsen hadde dermed betydning også utenfor Finanstilsynets virkeområde. Etter hendelsen har Nasdaq Oslo ASA lagt arbeid i å gjøre handelsplassens systemer og rutiner mer robust dersom en tilsvarende hendelse skulle inntreffe på nytt.

Posisjonsgrenser og rapportering av posisjoner i varederivater

Finanstilsynet har fastsatt forskrift med grenser for hvor store nettoposisjoner som kan holdes i varederivater som handles på handelsplasser i Norge og økonomisk likeverdige OTC-kontrakter. Ved vesentlige endringer i markedet skal Finanstilsynet vurdere og eventuelt endre posisjonsgrensene. Posisjonsgrensene ble endret to ganger i 2018. Norges handelsplasser gir daglig Finanstilsynet en oversikt over posisjoner i varederivater som innehas av personer på handelsplassen, herunder medlemmene og deres kunder ned til sluttkundenivå. Videre skal verdipapirforetak som handler utenfor handelsplass daglig rapportere sine posisjoner i økonomisk likeverdige OTC-kontrakter, herunder posisjoner som innehas av deres kunder ned til sluttkundenivå. På bakgrunn av denne rapporteringen fører Finanstilsynet tilsyn med om posisjonsgrensene overholdes.

Tilsyn med atferdsreglene i verdipapirmarkedet

Det overordnede målet med tilsyn og overvåkning av de generelle atferdsreglene er å bidra til å sikre det norske verdipapirmarkedets omdømme og dermed dets funksjon som velfungerende kapitalkilde.

Reglene om ulovlig innsidehandel, markedsmanipulasjon og tilbørlig informasjonshåndtering er sentrale. Finanstilsynet følger også opp reglene om shortsalg, listeføring, undersøkelsesplikt, forbud mot urimelige forretningsmetoder samt meldeplikt og flaggeplikt ved verdipapirhandel. Finanstilsynet har et nært samarbeid med ØKOKRIM og Oslo Børs på dette området.

Flertallet av sakene som ble fulgt opp i 2018, ble rapportert til Finanstilsynet fra verdipapirforetak og investorer. Mange saker ble også oversendt fra Oslo Børs eller initiert av Finanstilsynet selv på grunn av hendelser i markedet. Finanstilsynets eget overvåkningssystem har utløst mange alarmer som har ført til videre undersøkelser.

I 2018 undersøkte Finanstilsynet følgende:

- 111 saker om ulovlig innsidehandel og/eller brudd på taushetsplikt/listeføring
- 54 saker om markedsmanipulasjon/urimelige forretningsmetoder
- 25 saker om flaggeplikt verdipapirhandel
- 46 saker om meldepliktig verdipapirhandel
- 836 alarmer fra Finanstilsynets eget overvåkningssystem
- 809 alarmer fra overvåkningssystemet om eierpasseringer

Totalt mottok Finanstilsynet 77 rapporter fra verdipapirforetak i henhold til bestemmelsen om rapporteringsplikt ved mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon.

Prospektkontroll

Finanstilsynet skal godkjenne EØS-prospekter ved tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer på minst fem millioner euro beregnet over en periode på tolv måneder, som rettes til 150 personer eller flere i det norske verdipapirmarkedet. Det samme gjelder ved opptak til notering av

[3] Committee on Payments and Market Infrastructures og International Organization of Securities Commissions.

omsettelige verdipapirer på norsk regulert marked, inkludert kapitalforhøyelser på over ti prosent i selskaper med aksjer som allerede er notert på regulert marked.

I 2018 ble det godkjent noen færre aksjeprospekter enn foregående år. Totalt var det ti prospekter i forbindelse med førstegangs notering av aksjer på Oslo Børs eller Oslo Axess, mot 15 i 2017.

2018 var et godt år for å hente inn egenkapital, og særlig i de ni første månedene. Markedet ble noe mer utfordrende mot slutten av året. Det var høy aktivitet i denne perioden for førstegangs notering av aksjer, som for bl.a. Elkem, Shelf Drilling, Star Bulk Carriers og Fjordkraft Holding. Som et resultat av et tyngre marked i fjerde kvartal, valgte Ice Group å avbryte sin noteringsprosess etter å ha fått prospektet godkjent av Finanstilsynet.

Antall obligasjonsprospekter i 2018 var lavere enn i 2017. Dette var også et resultat av et noe mer utfordrende kapitalmarked mot slutten av 2018, da man så økte kredittpåslag. I årets tre første kvartaler var det historisk sett veldig høy aktivitet, særlig innen eiendom, kraft, shipping og olje og gass.

Tilsyn med den finansielle rapporteringen fra noterte foretak

Finanstilsynet kontrollerer den finansielle rapporteringen fra norskregistrerte foretak notert på regulert marked i Norge eller i annet EØS-land, og visse utenlandske foretak notert på regulert marked i Norge.

Finanstilsynet gikk i 2018 gjennom hele, eller deler av den finansielle rapporteringen til 30 foretak. Kontrollen rettet seg særlig mot utstedere av aksjer og egenkapitalbevis, men også mot enkelte utstedere av obligasjoner. Alle noterte foretaks revisjonsberetninger ble gjennomgått. Åtte saker ble fulgt opp nærmere, og sju av disse er fortsatt under arbeid.

Finanstilsynet mottok ingen meldinger fra revisorer om at den finansielle rapporteringen fra utstederen ikke ga et riktig bilde. Finanstilsynet mottok én melding om at revisor trekker seg fra et oppdrag før ny revisor var valgt. Dette selskapet blir fulgt opp.

6.4.6 Revisjon og regnskapsføring

Tilsyn med revisorer

Finanstilsynets tilsyn med revisorer omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, registerføring og tilsyn med virksomheten. Tilsynet kontrollerer at revisor ivaretar sin uavhengighet, samt utfører arbeidet på en tilfredsstillende måte og i samsvar med lovgivningen og god revisjonsskikk.

Samarbeid med bransjeforeningen

Den periodiske kontrollen er samordnet med Revisorforeningens kvalitetskontroll av egne medlemmer. Dersom Revisorforeningen finner forhold som kan gi grunnlag for vedtak om tilbakekall av godkjenning som revisor, blir saken sendt til Finanstilsynet for videre oppfølging. Revisorforeningens rapport om kvalitetskontrollarbeidet i 2018 er gjengitt i Finanstilsynets årsmelding. Samordningen gjelder ikke revisorer som reviderer foretak av allmenn interesse. For disse gjennomfører Finanstilsynet alt tilsynsarbeidet. Foretak av allmenn interesse som revideres av de mindre revisjonsselskapene, er i hovedsak lokale sparebanker og mindre forsikringsforetak.

Tilsyn

I 2018 mottok Finanstilsynet om lag 80 signaler om mulige svakheter i revisjonen. Signalene kommer fra Revisorforeningen, skattemyndighetene, konkursbo, politiet og andre. Alle signaler blir gjennomgått og vurdert med tanke på videre oppfølging fra Finanstilsynet. Saker som Finanstilsynet ikke prioriterer å følge opp med stedlig tilsyn, kan bli avsluttet med at revisor blir bedt om å foreta en egenevaluering.

I 2018 gjennomførte Finanstilsynet 16 stedlige tilsyn. Tre av disse var selskapstilsyn hos selskaper som reviderer foretak av allmenn interesse. Revisjonsselskaper som kan påta seg revisjon av foretak notert på børs i USA, er også underlagt tilsyn av revisortilsynsmyndigheten i USA, Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). To av tilsynene ble gjennomført som fellestilsyn med PCAOB, ledet av Finanstilsynet.

Finanstilsynet gjennomførte ingen tematilsyn på revisjonsområdet i 2018, men utarbeidet og publiserte samlerapporter etter de to tematilsynene som ble gjennomført i 2017.

Tilsyn med regnskapsførere

Finanstilsynets tilsyn med regnskapsførere omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, samt registerføring og tilsyn med virksomheten. Tilsynet kontrollerer at regnskapsfører utfører arbeidet på en tilfredsstillende måte og i samsvar

med lovgivningen, herunder god regnskapsføringsskikk.

Samarbeid med bransjeforeninger

Med til sammen rundt 14 400 regnskapsførere og regnskapsførerselskaper er det en utfordring å oppnå tilstrekkelig tilsynsdekning, selv om tilsynsarbeidet i hovedsak rettes mot regnskapsførerselskaper og regnskapsførere som er ansvarlige for regnskapsføreroppdrag.

Regnskap Norge gjennomfører kvalitetskontroll med sine medlemmer minst hvert sjuende år. Revisorforeningen gjør det samme for de av medlemmene som driver med regnskapsføringsvirksomhet. Bransjeforeningenes kontrollarbeid inngår i Finanstilsynets vurdering av hvordan tilsynsarbeidet kan drives mest hensiktsmessig ut fra en risikobasert tilnærming.

Tilsyn

I 2018 mottok Finanstilsynet 122 signaler om mulige svakheter i oppdragsutførelsen hos regnskapsførere.

I 2018 ble det gjennomført 63 stedlige tilsyn. Med unntak av tilsynene med de største regnskapsførerselskapene og grupperingene, rettes Finanstilsynets ressurser i stor grad mot saker med indikasjoner på at regnskapsførervirksomheten ikke drives i samsvar med gjeldende regelverk. I 2018 ble det gjennomført tilsyn med de to største regnskapsførergrupperingene. Mot slutten av 2017 ble det gjennomført et tematilsyn rettet mot hvordan oppdragsansvarlige regnskapsførere ivaretar sitt oppdragsansvar. Resultatene fra tilsynet ble publisert i en rapport i juni 2018. I desember 2018 ble det gjennomført et tematilsyn rettet mot foretak som utfører betalinger på vegne av sine oppdragsgivere. En rapport fra tilsynet vil foreligge i 2019.

6.4.7 Tjenestetilbyderes etterlevelse av hvitvaskingsloven

Autorisasjonsordningen for tilbydere av virksomhetstjenester ble lagt til Finanstilsynet med virkning fra 1. juli 2017. Det som faller inn under Finanstilsynets tilsynsområde er tjenestetilbydernes etterlevelse av hvitvaskingsloven.

6.4.8 Eiendomsmegling

I 2018 gjennomførte Finanstilsynet 21 ordinære stedlige tilsyn, hvorav 17 i eiendomsmeglingsforetak og fire hos advokater. I tillegg ble det gjennomført seks stedlige tilsyn på hvitvasking. Sentrale krav for boligformidlingen av betydning for forbrukere er prioritert. Et tematilsyn fra 2017 om off market-salg resulterte i skjerpede retningslinjer i 2018. Finanstilsynet gjennomførte omfattende undersøkelser av to advokaters eiendomsmeglingsvirksomhet, bl.a. på bakgrunn av advokatenes tilknytning til Boligbyggsaken. Begge ble ilagt forbud mot å drive virksomheten videre, og mistet advokatbevillingen på samme grunnlag.

Advokaters manglende etterlevelse av etterutdanningskravet resulterte i en nærmere vurdering og oppfølging av 167 advokater, hvorav 38 ble ilagt eiendomsmeglingsforbud. I tillegg er det i 2018 tilbakekalt totalt ti tillatelser, hvorav to foretakstillatelser, én meglertillatelse og sju advokaters rett til å drive eiendomsmegling pga. alvorlige regelbrudd eller manglende oppfyllelse av konsesjonsvilkår.

6.4.9 Inkassovirksomhet

Tilsynet med inkassovirksomhet omfatter foretak med bevilling til å inndrive forfalte pengekrav for andre (fremmedinkasso) og foretak som kjøper opp forfalte pengekrav og selv driver inn disse (oppkjøps- og egeninkasso). I 2018 ble det gjennomført fire stedlige tilsyn i inkassoforetak. I tillegg ble det gjennomført 14 undersøkelser på bakgrunn av tips, hvor Finanstilsynet mottok redegjørelse fra inkassoforetakene i enkeltsaker og fulgte opp foretakene der dette var nødvendig. I tillegg ble det gjennomført dokumentbaserte undersøkelser på økning i utleggsbegjæringer og payback-avtaler.

6.5 Regnskap og budsjett

Stortinget fastsetter utgiftsbudsjettet og inntektsbudsjettet til Finanstilsynet som en del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2018 til driftsutgifter var opprinnelig på 360,5 mill. kroner, men ble økt med 6,0 mill. kroner som kompensasjon for lønnsoppgjøret. Inkludert overførte midler på 13,9 mill. kroner fra 2017 var samlet disponibel utgiftsramme til drift 380,4 mill. kroner. Utgiftene i 2018 summerte seg totalt til 402,2 mill. kroner, en økning på 8,8 pst. fra 2017.

De samlede lønnsutgiftene var på 274,7 mill. kroner, som var 7,0 pst. mer enn i 2017. Økningen i lønnsutgiftene kan delvis forklares med en tilbakeføring av for høy betalt pensjonspremie til Statens pensjonskasse tidligere år som ble gjort i

Figur 6.1 Utlikning av Finanstilsynets utgifter på tilsynsgrupper. Prosent av samlet innbetaling fra foretakene under tilsyn

Kilde: Finanstilsynet.

2017. Dersom pensjonspremien holdes utenfor blir veksten i lønnsutgiftene 4,4 pst. Styrkingen av budsjettrammen ble bl.a. brukt til å ansette flere. Tallet på årsverk var beregnet til 282 ved utgangen av 2018, som var elleve årsverk mer enn ved utgangen av 2017. Utbetalinger til investering og andre utbetalinger til drift viser en økning på 12,0 pst. fra 2017. Veksten skriver seg fra behov for å tilrettelegge lokalene for flere arbeidsplasser, fra utstyrskjøp og utvikling av IT-systemer. Økt budsjettramme har også gitt rom for å prioritere økt satsing på digitalisering sammenlignet med 2017.

Finanstilsynet krever gebyr for kontroll av prospekter etter verdipapirhandelloven, for behandling av konsesjon til å drive virksomhet som betalingsforetak og for behandling av bevilling etter inkassoloven. Samlet ble det innbetalt 12 mill. kroner i 2018, mot 11,9 mill. kroner i 2017. Av dette var gebyr for kontroll av prospekter 11,4 mill. kroner, mot 11,2 mill. kroner i 2017.

Utgiftene til Finanstilsynet blir etter finanstilsynsloven § 9 dekket av foretak som er under tilsyn i budsjettåret. Etter loven skal utgiftene fordeles på de ulike foretaksgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet. Stortinget har vedtatt at det fra 2018 er de budsjetterte utgiftene i året som er utgangspunktet for fordeling. Tilsynsavgiften blir fordelt på det enkelte foretaket etter utfyllende regler i forskrift. Statens innkrevingssentral krever årlig inn tilsynsavgift og andre gebyrer på vegne av Finanstilsynet. Dette arbeidet omfatter også regnskapsføring og rapportering av innbetalinger i statsregnskapet.

Etter foregående høring hos de aktuelle bransjeorganisasjonene ble tilsynsavgiften sendt til foretakene under tilsyn for betaling i mai 2018. Samlet krav utgjorde 389,2 mill. kroner. I alt 14 769 tilsynsenheter ble omfattet av utlikningen, se fordelingen i figur 6.1. Av disse var 89 utenlandske filialer. Den største tilsynsgruppen er regnskapsførere, med 11 347 enheter ved inngangen av 2018.

Riksrevisjonen reviderer Finanstilsynets virksomhet. Revisjonsmeldingen for 2018 skal foreligge innen 1. mai 2019, og vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

7 Virksomheten til Folketrygdfondet i 2018

7.1 Innledning

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som forestår den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet. Statens begrunnelse for å eie Folketrygdfondet er at det skal forvalte SPN og ellers utføre andre forvalteroppgaver som departementet måtte pålegge. Statens mål som eier er at Folketrygdfondet i forvaltningen av SPN skal søke å oppnå høyest mulig avkastning av fondsmidlene over tid, målt i norske kroner og etter kostnader, og at staten skal ha mulighet til å benytte Folketrygdfondet for andre forvalteroppgaver. Departementet følger opp Folketrygdfondets forvaltning av SPN, bl.a. gjennom kvartalsmøter.

Finansdepartementet omtaler Folketrygdfondets forvaltning av SPN, herunder resultatene i forvaltningen og departementets vurderinger av disse, nærmere i Meld. St. 20 (2018–2019) *Statens pensjonsfond 2019*. Folketrygdfondet har i 2018 rapportert offentlig om forvaltningen av SPN gjennom kvartalsrapporter, en egen årsrapport som inkluderer rapportering om eierskapsutøvelse, samt om risikojustert avkastning.

Riksrevisjonen skal følge opp og føre tilsyn med Finansdepartementets forvaltning av SPN og eierskap av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonsloven § 9.

7.2 Særlovselskapet Folketrygdfondet

Folketrygdfondet har et styre bestående av syv medlemmer, se tabell 7.1. Medlemmene oppnevnes av Finansdepartementet for fire år om gangen, jf. lov om Folketrygdfondet § 8. Departementet oppnevner også to varamedlemmer. Styreleder oppnevnes av departementet, mens styret selv velger sin nestleder. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med ett medlem og én observatør valgt av og blant de ansatte i Folketrygdfondet.

Finansdepartementet har oppnevnt Siri Teigum til styreleder i Folketrygdfondet. Bjørn Østbø er valgt som nestleder av styret. Folketrygdfondets styreleder og nestleder utgjør styrets arbeidsutvalg. Styret har også nedsatt saksforberedende revisjonsutvalg, risikoutvalg og godtgjøringsutvalg. Revisjonsutvalget ledes av Einar Westby, med Marianne Hansen og Liselott Kilaas som øvrige medlemmer. Risikoutvalget ledes av Trond M. Døskeland, med Bjørn Østbø og Hans Aasnæs som øvrige medlemmer. Godtgjørelsesutvalget ledes av Siri Teigum, med Renate Larsen og Hans Aasnæs som øvrige medlemmer.

Ved utgangen av 2018 hadde Folketrygdfondet 52 ansatte. Av disse var 35 pst. kvinner. Ved årsskiftet satt ni personer i ledergruppen, hvorav tre kvinner.

Tabell 7.1 Folketrygdfondets styre per 1. januar 2019

Styremedlemmer	*Varamedlemmer*
Siri Teigum (leder)	Trond M. Døskeland
Bjørn Østbø (nestleder)	Christine Tørklep
Marianne Hansen	
Liselott Kilaas	*Representanter for de ansatte*
Renate Larsen	Aleksander Smerkerud
Einar Westby	Tine Fossland (observatør)
Hans Aasnæs	

Styret i Folketrygdfondet har i årsberetningen 20. februar 2019 redegjort for styrets arbeid i 2018. Det har vært avholdt syv ordinære styremøter og to telefonmøter i 2018, med et gjennomsnittlig oppmøte på 81 pst. blant styrets faste medlemmer. Styret har behandlet et bredt spekter av saker i 2018. I årsberetningen vises det bl.a. til at styret fastsetter virksomhetsstrategi og årlige virksomhetsplaner for Folketrygdfondet, strategisk plan for forvaltningen og overordnede prinsipper for eierskaps- og kreditorutøvelse.

Styret bekrefter i årsberetningen at forutsetningen for fortsatt drift er til stede.

Finansdepartementet velger ekstern revisor for Folketrygdfondet, jf. lov om Folketrygdfondet § 13. I forskrift 8. desember 2011 nr. 1217 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet, har departementet fastsatt nærmere bestemmelser for hvordan Folketrygdfondets regnskap skal føres. Departementet har valgt KPMG som ekstern revisor for Folketrygdfondet for en periode på fire år fra 2018.

Ifølge revisors uttalelse er årsregnskapet for 2018 levert i samsvar med lov og forskrifter, og gir et rettmessig bilde av den økonomiske stillingen i Folketrygdfondet per 31. desember 2018 samt av resultatet og kontantstrømmer for regnskapsåret. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsregnskap og -beretning for Folketrygdfondet godkjennes av Finansdepartementet og meddeles Stortinget. Departementet godkjente Folketrygdfondets årsregnskap og beretning 27. mars 2019.

Folketrygdfondet får dekket kostnadene ved å forvalte SPN innenfor en ramme fastsatt av Finansdepartementet. Godtgjørelsen til Folketrygdfondet for forvaltningen av SPN i 2018 var 158,5 mill. kroner, mens investeringer i varige driftsmidler og immaterielle eiendeler utgjorde 4,2 mill. kroner. Samlet var dette om lag 14 mill. kroner lavere enn rammen fastsatt av departementet på 177 mill. kroner for 2018. Målt som andel av gjennomsnittlig kapital i SPN utgjorde forvaltningshonoraret 0,064 pst. i 2018, som er betydelig lavere enn andelen i 2017.

Årsregnskapet for Folketrygdfondet viser et resultat på 0,5 mill. kroner for 2018. Av resultatet utgjør driftsresultatet i Folketrygdfondet etter fratrekk for netto finansposter 0,6 mill. kroner, mens endringer i avsetninger til ytelsesbaserte pensjonsplaner utgjorde -0,2 mill. kroner. Dette er avsetninger som svinger fra år til år, bl.a. som følge av endringer i rentenivået. Som følge av overgangen fra en ytelsesbasert til en innskuddsbasert pensjonsordning fra 1. januar 2016 er svingningene i avsetninger nå betydelig lavere enn de har vært historisk.

I tråd med Stortingets behandling av Prop. 1 S (2018–2019) utbetales 0,6 mill. kroner i utbytte til staten, mens -0,2 mill. kroner overføres annen egenkapital. Egenkapitalen i Folketrygdfondet er 60,1 mill. kroner etter disponering av resultatet for 2018. Statens innskutte egenkapital i Folketrygdfondet per 31. desember 2018 var 60,0 mill. kroner.

Det er inngått avtale med den valgte revisoren for Folketrygdfondet om årlige attestasjonsoppdrag med sikte på revisors stadfesting av at forvaltningen av SPN er i samsvar med lov, mandat og annet relevant regelverk for Folketrygdfondet. I 2018 har revisor gjennomgått Folketrygdfondets utforming og implementering av rammeverk for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i SPN. Revisor konkluderer i sin uttalelse 17. desember 2018 med at Folketrygdfondet har utformet prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i tråd med anerkjente norske og internasjonale standarder, og som tar hensyn til investeringsstrategien for SPN og fondets lange tidshorisont. Det konkluderes videre med at Folketrygdfondets prinsipper er implementert i forvaltningen av fondet.

7.3 Statens pensjonsfond Norge

Markedsverdien av SPN var 239,2 mrd. kroner ved utgangen av 2018. Avkastningen av fondet var i 2018 -0,4 pst., som er 0,8 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Verdien av aksjeinvesteringene i SPN var 141,1 mrd. kroner ved utgangen av 2018, mens verdien av obligasjonsinvesteringene var 98,1 mrd. kroner. Departementet har gjort nærmere rede for resultatene i SPN i meldingen *Statens pensjonsfond 2019*, jf. over.

Resultatregnskapet viser at gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld målt til virkelig verdi var -0,8 mrd. kroner i SPN i 2018. Av resultatet utgjorde renteinntekter 2,4 mrd. kroner og aksjeutbytter 5,7 mrd. kroner, mens kursendringer på SPNs investeringer i aksjer og obligasjoner bidro negativt. Forvaltningshonoraret for 2018 på 158,5 mill. kroner trekkes direkte fra bruttoavkastningen av SPN. Markedsverdien av SPN falt med 1,0 mrd. kroner i 2018 etter at honoraret for forvaltningen er trukket fra.

8 Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2018

8.1 Innledning

Det internasjonale valutafondet (IMF) ble opprettet i 1945 og har i dag 189 medlemsland. Norge har vært medlem siden starten. IMF skal fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt, og støtte opp under internasjonal handel. Institusjonens tre hovedoppgaver er å overvåke økonomien i medlemslandene for å forebygge økonomiske ubalanser og kriser, gi teknisk assistanse til medlemslandene, og å gi lån til medlemsland som har problemer med betalingsbalansen. Disse tre arbeidsfeltene henger nært sammen. Makroøkonomisk overvåking og kompetanseoppbygging er viktig for å forebygge økonomiske kriser og redusere medlemslandenes lånebehov fra IMF.

IMF samarbeider med andre internasjonale organisasjoner som Financial Stability Board (FSB), Verdensbanken, de regionale utviklingsbankene og Verdens handelsorganisasjon (WTO). IMF bidrar også til arbeidet i G20[1] med å stabilisere og styrke verdensøkonomien.

Det øverste organet i IMF er guvernørrådet, der alle medlemslandene er representert. Norges guvernør til IMF er sentralbanksjefen, med departementsråden i Finansdepartementet som vara.

Det daglige arbeidet ledes av et styre med 24 medlemmer. Norge deler en styreplass med de øvrige nordiske og de tre baltiske landene. Landene i valgkretsen samarbeider tett om hvilke synspunkter som skal fremmes i styret, og posisjoner og verv går på omgang. Norge hadde sist styreplassen fra januar 2013 til januar 2016. Den ble deretter overtatt av Sverige for en fireårsperiode. Dette halvåret representerer Sverige valgkretsen i IMFs rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC), mens Finland overtar denne oppgaven neste to halvår. Sist Norge hadde denne posisjonen, var andre halvår 2015 og første halvår 2016, og vi får den igjen i siste halvår 2020 og første halvår 2021.

Dette kapittelet redegjør for virksomheten til IMF med vekt på de siste 12–18 månedene. Det gis også en drøfting av noen sentrale spørsmål det skal tas stilling til i nær fremtid, herunder videreføring av norske finansielle bidrag.

8.2 IMFs utlånsvirksomhet

IMF har en rekke låneordninger som kan brukes av medlemsland som ikke klarer å oppfylle sine betalingsforpliktelser overfor utlandet. Når et land søker om lån, vurderer IMF sammen med medlemslandet hva som må rettes opp i landets økonomi og økonomiske politikk for å redusere sårbarhetene og legge grunnlag for en balansert vekst. IMFs styre bestemmer så om og på hvilke vilkår landet skal få lån.

IMFs generelle låneordninger har markedsbasert rente og er åpne for alle medlemsland. Ordningene omfatter både lån som utbetales over en periode for å løse et eksisterende betalingsbalanseproblem, og såkalte føre var-avtaler. En føre var-avtale er en trekkrettighet som innvilges land som har en sterk økonomisk stilling, men som likevel trenger å styrke tilliten i markedet til at de vil kunne innfri sine internasjonale betalingsforpliktelser. Land som inngår en føre var-avtale, skal dermed i utgangspunktet ikke ha behov for å trekke på avtalen. I tillegg har IMF egne låneordninger med subsidiert rente for lavinntektsland. Lånemidlene til disse kommer fra medlemsland som frivillig stiller midler til disposisjon. Subsidiene i ordningen, som tilsvarer differansen mellom markedsrenten og rentesatsene som IMFs styre fastsetter, finansieres gjennom avkastningen på et eget fond som er opprettet for formålet. Boks 8.1 gir mer informasjon om de ulike låneordningene.

IMFs ordinære utlån har gått kraftig opp siden forrige finansmarkedsmelding, se figur 8.1. Det skyldes i all hovedsak IMFs låneprogram med Argentina på 40,7 mrd. SDR[2]. I tillegg har IMF inngått nye låneprogram med Angola, Barbados

[1] G20 er et uformelt forum for 19 av de største økonomiene i verden samt EU på fellesskapsnivå. Samarbeidet var opprinnelig for finansministre og sentralbanksjefer, men ble fra høsten 2008 utvidet til flere politikkområder og med faste møter på stats- og regjeringssjefsnivå.

Figur 8.1 Nye låneavtaler under IMFs generelle ordninger.[1] Milliarder SDR

[1] Tall for IMFs finansår: 1. mai -30. april. Tall for 2019: 1. mai 2018 – 28. februar 2019.

Kilde: IMF.

Figur 8.2 Nye låneavtaler under IMFs låneordninger for lavinntektsland.[1] [2] Millioner SDR

[1] Tall for IMFs finansår: 1. mai -30. april. Tall for 2019: 1. mai 2018 – 28. februar 2019.

[2] Exogenous Shock Facility ble i 2010 erstattet av Standby Credit Facility.

Kilde: IMF.

og Ukraina. Ved utgangen av februar hadde 16 land ordinære låneprogram med IMF, med en samlet utlånsramme på 65,6 mrd. SDR.[3]

IMF har to føre var-ordninger: Flexible Credit Line (FCL) og Precautionary and Liquidity Line (PLL). Ved utgangen av februar i år hadde Mexico og Colombia lån under FCL-ordningen, mens Marokko var det eneste landet med lån under PLL-ordningen. Samlede lånetilsagn for disse ordningene ble fra april 2018 til utgangen av februar i år redusert fra 73,1 til 63,5 mrd. SDR. Dette skyldtes at Mexico i november valgte å redusere sin låneramme. Ingen av låneavtalene er trukket på.

Ecuador, Irak, St. Vincent og Grenadinene og Vanuatu har lån uten programforpliktelser under ordningen Rapid Financing Instrument. Samlet utestående beløp er 0,9 mrd. SDR.

Omfanget av nye låneavtaler under de subsidierte ordningene for lavinntektsland (Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT), er blitt kraftig redusert siden utgangen av forrige finansår, se figur 8.2. Siden forrige finansmarkedsmelding er det inngått to nye avtaler under disse ordningene (Malawi og Sierra Leone), begge under den mer langsiktige Extended Credit Facility. I alt 17 land hadde ved utgangen av februar i år program under denne låneordningen, med samlede utlånsrammer på 3,0 mrd. SDR. Det har ikke blitt inngått nye avtaler under den kortsiktige låneordningen Standby Credit Facility (SCF) siden juni 2016. Utestående beløp for tidligere inngåtte avtaler er 0,3 mrd. SDR. Ved utgangen av februar hadde i tillegg 17 land kortsiktige lån uten programforpliktelser under ordningen Rapid Credit Facility (RCF), med et samlet utestående beløp på 0,4 mrd. SDR. Norge har øremerket sine bidrag til finansiering av låneordningene for lavinntektsland til SCF og RCF.

Utestående lån fra IMF har økt siden utgangen av forrige finansår, se figur 8.3. Ved utgangen av februar var IMFs samlede utlån på 62,2 mrd. SDR. Dette omfatter ikke forpliktelser under føre var-ordningene FCL og PLL. De ordinære utlånene utgjorde 55,9 mrd. SDR.

Argentina er den klart største låntakeren i IMF, se figur 8.4. Europeiske lands andel av IMFs utestående gjeld ble redusert gjennom 2018 som følge av at Portugal betalte ned sitt lån. Subsidi-

[2] IMFs spesielle trekkrettigheter (Special Drawing Rights). Verdien bestemmes som et veid gjennomsnitt av amerikanske dollar, euro, kinesiske remninbi, japanske yen og britiske pund. 28. februar i år var 1 SDR verdt 11,91 NOK. Denne kursen er brukt på alle omregninger fra SDR til norske kroner i dette kapittelet dersom ikke annet er presisert.

[3] I mars 2019 inngikk IMF en avtale om lån under ordningene Extended Fund Facility med Ecuador, med en låneramme på 3,035 mrd. SDR.

Figur 8.3 Utestående lån per 30. april fordelt på generelle ordninger og låneordninger for lavinntektsland.[1] Milliarder SDR

[1] Tall for 2019 er per 28. februar 2019.
Kilde: IMF.

erte lån til lavinntektsland har gått litt ned, og var ved utgangen av februar på 6,3 mrd. SDR.

Argentina inngikk i juni 2018 et treårig låneprogram på 35,4 mrd. SDR på bakgrunn av sterkt svekket utenriksøkonomi, kapitalutgang og omfattende uro i finansmarkedene i landet. Lånet ble allerede i oktober økt til 40,7 mrd. SDR. For å forsterke de offentlige finansene raskt og bidra til å roe finansmarkedene, ble en stor andel av lånet betalt ut tidlig i programperioden. Programmet inneholder en rekke finanspolitiske tiltak. Videre skal Argentina for en periode legge om pengepolitikken fra inflasjonsmål til pengemengdemål og gjennomføre strukturelle reformer for å styrke økonomiens vekstevne. Å effektivisere og opprettholde sosiale ordninger er også et mål for programmet. Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen støttet låneprogrammet i styret, og fremhevet at det vil være viktig å etablere bred politisk støtte i Argentina for reformprogrammet.

Figur 8.4 IMFs utlån fordelt på de fem største låntakerne og andre. Prosent av utlån under de ordinære ordningene. Per 28. februar 2019

Kilde: IMF.

Hellas avbrøt i januar 2016 låneprogrammet som landet avtalte med IMF i 2012. I juli 2017 inngikk IMF og Hellas en prinsippavtale om et nytt låneprogram med varighet frem til august 2018, men med iverksettelse først når det var klart at eurolandene ville sikre at Hellas' gjeld var bærekraftig. Diskusjonene om dette trakk ut i tid, og prinsippavtalen ble ikke omgjort til aktivt låneprogram. Hellas har fortsatt høy gjeld til IMF, og IMF har en forsterket overvåkning av landet.

Ukraina inngikk i mars 2015 et fireårig låneprogram med en ramme på 12,3 mrd. SDR. Ukrainas gjennomføring av programmet er betydelig forsinket. Ukraina valgte i desember 2018 å kansellere dette lånet og avtalte i stedet et nytt lån på 2,8 mrd. SDR som skal betales ut over en periode

Boks 8.1 IMFs låneordninger. Utgangen av februar 2019

Låneordning	Formål	Lånegrense[4] i pst. av landets kvote	Tilbakebetaling og rente[5]
Generelle låneordninger			
Stand-By Arrangement (SBA)	Kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år, kan forlenges til 3 år.	145 pst. per år. Kumulativ grense på 435 pst.[3]	Første avdrag etter 3¼ år. Tilbakebetalt etter 5 år. Grunnrente[1] +2–3 prosentenheter.[2]
Extended Fund Facility (EFF)	Mellomlangsiktige problemer med betalingsbalansen på grunn av strukturelle forhold. Programperiode 3–4 år.	Som for SBA.	Første avdrag etter 4½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Rente som for SBA.
Flexible Credit Line (FCL)	Fleksibel trekkadgang i 1–2 år for land med sterk økonomisk stilling. Ikke programforpliktelser.	Ingen fast lånegrense.	Som for SBA.
Precautionary and Liquidity Line (PLL)	Fleksibel trekkadgang i ½–2 år for land med relativt sterk økonomisk stilling, men som ikke oppfyller kravene for FCL.	For 6 mnd.-program: 125 pst. I spesielle tilfeller opp til 250 pst. For 1–2 års program: 250 pst. første år, kumulativ grense på 500 pst.	Som for SBA.
Rapid Financing Instrument (RFI)	Akutte problemer med betalingsbalansen etter råvareprissjokk, naturkatastrofer, mv. Ikke programforpliktelser.	37,5 pst. per år. Kumulativ grense på 75 pst.	Som for SBA.
Subsidierte låneordninger for lavinntektsland (PGRT)			
Standby Credit Facility (SCF)	Lavinntektsland som har kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år.	Som for ECF.	Første avdrag etter 4 år. Tilbakebetalt etter 8 år. Null rente.
Extended Credit Facility (ECF)	Mellomlangsiktig til langsiktig finansiering av lavinntektsland som har strukturelle problemer med betalingsbalansen. Programperiode 3–5 år.	75 pst. per år. Kumulativ grense på 225 pst.	Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.
Rapid Credit Facility (RCF)	Lavinntektsland som har akutte problemer med betalingsbalansen. Ikke programforpliktelser.	18,75 pst. per år. Kumulativ grense på 75 pst. Årlig utbetaling kan økes til 37,5 pst. av kvoten, og til 60 pst. ved særlig store naturkatastrofer	Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.

1 IMFs grunnrente er SDR-renten, med et påslag på 1 prosentenhet. Påslaget skal blant annet dekke de administrative utgiftene ved å gi lån og ved å bygge opp reserver. SDR-renten blir beregnet som et gjennomsnitt av tremåneders statspapirrente for de valutaene som er med i SDR (amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, britiske pund og japanske yen). SDR-renten var den 28. februar 2019 på 1,137 pst.

2 Rentepåslaget er på 2 prosentenheter for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten. Påslaget øker med 1 prosentenhet for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten i lenger enn tre år under SBA og lenger enn 51 måneder under EFF.

3 I SBA og EFF kan det unntaksvis gis høyere lån enn den fastsatte lånegrensen.

4 Det kan i spesielle tilfeller gis høyere lån enn den fastsatte lånegrensen.

5 Renten på PRGT-lånene blir normalt vurdert annethvert år. Renten i RCF-ordningen er vedtatt satt til null. For de andre ordningene ble det i desember 2018 vedtatt å forlenge nullrenten fram til 30. juni 2019, i påvente av pågående vurderinger av rentestrukturen og av låneordningene til lavinntektsland mer generelt.

Kilde: IMF.

på 14 måneder. Programmet tar sikte på å stabilisere økonomien gjennom 2019 ved hjelp av finanspolitisk konsolidering og tiltak for å få ned inflasjonen. Reformer skal styrke skatteinnkrevingen, finans- og energisektoren og bevare sikkerhetsnettet for de dårligst stilte. Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen støttet det nye programmet, men pekte på betydelig risiko knyttet bl.a. til konflikten i de østlige delene av Ukraina.

To land, *Somalia* og *Sudan*, har fortsatt restanser på sine lån fra IMF på til sammen 1,2 mrd. SDR. IMF har siden 2016 styrket overvåkningen av Somalias økonomiske politikk og yter omfattende teknisk bistand. I desember 2018 var IMFs vurdering at Somalia er i ferd med å gjennomføre viktige reformer, bl.a. av det finanspolitiske rammeverket og innføring av en ny valuta.

8.3 IMFs ressurssituasjon

IMF fungerer som en kredittunion der medlemslandene stiller deler av sine valutareserver til disposisjon for å finansiere utlån til vanskeligstilte medlemsland. Finansieringen av IMF består av ordinære kvoter som medlemslandene betaler inn, den multilaterale innlånsordningen «New Arrangements to Borrow» (NAB) og bilaterale låneavtaler.

Kvotene er det faste grunnlaget for IMFs virksomhet. Disse midlene er tilgjengelige til enhver tid til utlån som IMFs styre kan vedta med vanlig flertall. NAB-ordningen og de bilaterale låneavtalene er tidsbegrensede trekkrettigheter som det er frivillig å delta i. 40 land deltar i disse innlånsordningene. Et flertall på 85 pst. av långiverne må vedta å aktivere disse ordningene før midlene blir tilgjengelige for utlån fra IMF. IMFs finansielle ressurser utgjør samlet 975 mrd. SDR. Bare midler fra medlemsland som etter IMFs vurdering har en sterk nok utenriksøkonomisk stilling, kan brukes til å finansiere utlån. I tillegg avsetter IMF 20 pst. som likviditetsreserve. Midlene som IMF kan disponere til utlån, er derfor noe mindre, i overkant av 700 mrd. SDR.

Kvoter, utlånskapasitet og norske bidrag

Med jevne mellomrom vurderer IMF nivået på og fordelingen av kvotene. Den pågående kvoterevisjonen skal etter planen gjennomføres innen IMFs vårmøte i april 2019, og ikke senere enn IMFs årsmøte i oktober 2019. Dette er også fristen for å oppnå enighet om en justert versjon av formelen som brukes som utgangspunkt for fordelingen av

Figur 8.5 IMFs finansielle ressurser og utlån. De ordinære låneordningene. Milliarder SDR

Kilde: IMF.

kvoter (kvoteformelen). Kvotene bestemmer størrelsen på medlemmenes finansielle plikter og rettigheter, og også langt på vei fordeling av stemmer i IMFs styrende organer.

Det er bred internasjonal enighet om at IMF skal ha nok ressurser til å opprettholde sin sentrale stilling i det globale monetære og finansielle systemet. Figur 8.5 indikerer at IMF nå har betydelig kapasitet til å inngå nye låneprogrammer. Dette gir tillit til at IMF har finansiell styrke til å fylle sin tiltenkte rolle.

Litt mer enn halvparten av IMFs utlånsressurser kommer fra de midlertidige, frivillige avtalene. Medlemslandene har ingen formelle forpliktelser til å stille disse midlene til disposisjon for IMF ut over de gjeldende avtaleperiodene. Neste fornyelse av NAB-ordningen skal finne sted i november 2022, med beslutning senest 12 måneder tidligere. De bilaterale lånene forfaller ved utgangen av 2019, men kan forlenges med ett år hvis långiverne aksepterer det.

Kvoteressurser har en annen stilling enn frivillige bidrag, ved at medlemslandene plikter å stille disse til rådighet for IMF. Den nordisk-baltiske valgkretsen har uttrykt at den er forberedt på å støtte en kvoteøkning og ved behov også å bidra til å sikre IMFs utlånsmidler så lenge det er en tilstrekkelig sammenheng mellom våre finansielle bidrag og innflytelse. Regjeringens vurdering er at Norges innflytelse i IMF i dag er tilfredsstillende.

Tabell 8.1 Norges finansielle forpliktelser overfor IMF. mrd. NOK[1]. 28. februar 2019

	Forpliktelse	Utnyttet	Uutnyttet trekkmulighet
Kvoter	44,7	5,4	39,4
NAB	23,4	1,8	21,6
Bilateral låneavtale mellom IMF og Norges Bank	71,5	0	71,5
PRGT	7,1	3,6	3,6
– Utestående		1,2	
– Avdrag betalt av IMF		2,4	
Totalt	146,8	8,3	136,0

[1] Omregnet fra SDR med valutakurs per 28. februar 2019.
Kilde: IMF.

I diskusjonene om den pågående kvoterevisjonen har Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen vært opptatt av at alle elementene i diskusjonen om IMFs kvoter og styresett må vurderes samlet. Elementene det er snakk om er nivået på de samlede kvotene, kvoteformelen, og den faktiske fordelingen av kvotene. Uten enighet om en kvoteøkning, blir det nær sagt umulig å få endring i medlemslandenes stemmevekt i IMFs styrende organer. Særlig Kina vil da fortsatt være betydelig underrepresentert.

For at en kvoteøkning skal kunne finne sted må USA, som har blokkerende mindretall, stemme for. Amerikanske myndigheter har nå signalisert at de ikke støtter en kvoteøkning. Dette innebærer at en betydelig andel av IMFs finansielle ressurser også i tiden fremover må komme fra frivillige avtaler. Siden disse avtalene er av midlertidig karakter, og de første avtalene forfaller allerede ved utgangen av 2019, diskuteres det hvordan IMF skal sikres tilstrekkelige ressurser også etter at dagens avtaleperioder er over. Blant de mulige løsningene er å styrke NAB-ordningen, å forlenge de bilaterale lånene, eller en kombinasjon av disse. NAB-ordningen har en mer permanent karakter, en multilateral struktur og en bedre byrdefordeling enn bilaterale lån.

IMFs administrative ledelse mener det er svært viktig at IMFs utlånskapasitet videreføres eller helst styrkes, og har anmodet medlemslandene om å bli enige om en finansieringsplan. Under sitt møte 13. april i år gjentok IMFs rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC) at de ønsker at IMF skal være en sterk og kvotebasert institusjon, med tilstrekkelig finansielle ressurser til å fylle sin rolle i det globale finansielle sikkerhetsnettet.

For Norge er det viktig med stabile internasjonale forhold og et velfungerende globalt sikkerhetsnett. Regjeringen mener Norge bør være positiv til å fortsette å bidra til å opprettholde IMFs finansielle styrke, forutsatt et godt begrunnet behov, bred internasjonal deltakelse, en rimelig byrdefordeling og at sammenhengen mellom Norges finansielle bidrag og vår representasjon og innflytelse i IMF fortsatt er tilfredsstillende. Nye låneavtaler med IMF forutsetter Stortingets samtykke.

Norge stiller i dag til sammen 11,7 mrd. SDR (tilsvarende 140 mrd. kroner) til disposisjon for IMFs generelle låneordninger. Av dette er 3,75 mrd. SDR ordinære kvotemidler som Norge plikter å bidra med. Videre stilles 1,97 mrd. SDR til disposisjon gjennom NAB-ordningen og 6 mrd. SDR gjennom Norges Banks bilaterale lån. Disse bidragene er frivillige, og avtalene løper ut i henholdsvis 2022 og 2020. Nye utlån finansieres for tiden i sin helhet ved trekk på kvotemidler. Ved utgangen av februar 2019 hadde IMF trukket 601 millioner SDR på Norge, tilsvarende om lag 7 mrd. kroner.[4]

IMFs utlån til lavinntektsland finansieres ved at et særskilt fond (PRGT) tar opp lån til markedsbasert rente fra medlemsland. Midlene lånes ut til subsidiert rente. Norge har to låneavtaler med PRGT. En avtale på 300 mill. SDR som ble undertegnet i november 2016, og en fra 2010 som også er på 300 mill. SDR. IMF har trukket hele beløpet fra 2010-avtalen, men så langt ikke noe på den

[4] Utbetalinger på utlån som ble innvilget før 25. februar 2016, da NAB-ordningen var aktivert, blir fortsatt dels finansiert ved trekk på NAB-ordningen. IMF har trukket 150 mill. SDR på Norge under denne ordningen. IMF har ikke trukket på den siste generasjonen bilaterale låneavtaler.

som ble inngått i 2016. Samlet stiller altså Norge 600 mill. SDR til disposisjon for IMFs spesielle låneordninger for lavinntektsland. Låneavtalene er såkalt non-revolving, det vil si at avdrag som betales på lånene ikke kan lånes ut igjen fra IMF, men føres tilbake til långiverlandet. Utestående på lånet fra 2010 går derfor ned etter hvert som avdragene kommer inn. Ved utgangen av februar 2019 var utestående beløp på dette lånet redusert til 100 mill. SDR.

Tabell 8.1 gir en samlet oversikt over Norges bidrag til å finansiere utlån fra IMF.

Norge bidrar også til IMFs kapasitetsbygging. I 2018 var det norske bidraget til dette på totalt 42,4 millioner kroner, finansiert over bistandsbudsjettet. Nesten halvparten gjaldt utbetalinger til et trustfond som skal hjelpe lavinntektsland med å øke skatteinntektene (Revenue Mobilization Thematic Fund). Videre støttet Norge et prosjekt for modernisering av sentralbanken i Mosambik, et prosjekt for å bedre styringen av inntektene fra naturressurser, et prosjekt for å styrke den makroøkonomiske politikken i Sør-Sudan, og utvikling av et analyseverktøy for skatteadministrasjoner.

8.4 IMFs overvåkningsaktivitet

IMF overvåker den økonomiske utviklingen globalt og i det enkelte medlemsland. Etter finanskrisen har regionale perspektiv og makroovervåking av finanssektoren fått større plass. Videre blir multilateral, bilateral og finansiell overvåking i større grad sett i sammenheng, og strukturpolitikk har fått økt oppmerksomhet.

De viktigste resultatene fra den multilaterale overvåkingen blir presentert halvårlig i de såkalte flaggskipsrapportene; World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor. I forbindelse med de halvårlige møtene i IMFC samles hovedkonklusjonene fra de forskjellige publikasjonene i Managing Director's Global Policy Agenda. IMF publiserer også årlig External Sector Report, som analyserer eksterne ubalanser i 29 av de største medlemslandene samt euro området. Alle disse, og andre relevante rapporter, ligger på IMFs hjemmeside (www.imf.org).

Under IMFs vår- og høstmøter drøfter IMFC økonomisk-politiske tiltak basert på IMFs flaggskipsrapporter og risikobildet framover.

IMF hjelper G20 i arbeidet med å fremme en stabil og godt fungerende verdensøkonomi, bl.a. gjennom den såkalte Mutual Assessment Process (MAP) som ble startet høsten 2009. MAP skal utvikle felles mål for verdsøkonomien og gjennomgå og samordne den økonomiske politikken til de ulike G20-landene. Bidrag til G20 er i utgangspunktet ikke en del av IMFs overvåking, men likevel i tråd med IMFs mandat siden arbeidet bidrar til å styrke overvåkingen av systemviktige land.

Det holdes jevnlig, bilaterale konsultasjoner, såkalte artikkel IV-konsultasjoner, med medlemslandene om den økonomiske tilstanden i landet. IMF-stabens rapporter fra disse konsultasjonene diskuteres i IMFs styre. De fleste medlemslandene, deriblant Norge, tillater publisering av rapportene fra staben og oppsummeringen av konklusjonene fra styrebehandlingen.

Men jevne mellomrom går IMF, i regi av et såkalt Financial Sector Assessment Program (FSAP), grundig gjennom medlemslandenes finansielle systemer for å vurdere svakheter og styrker i deres finansielle system og foreslå tiltak som kan bidra til et mer robust finansielt system både nasjonalt og internasjonalt. FSAP-ordningen er en viktig del av IMFs finansielle overvåkning. Gjennom denne vurderes bl.a. hvor langt land har kommet i å gjennomføre ulike standarder innen finansmarkedsområdet og hvor godt forberedt ulike myndighetsorgan er på å håndtere kriser. Siden 2010 har landene med størst betydning for det globale finansielle systemet obligatoriske FSAP-gjennomganger hvert femte år. Fra og med januar 2014 gjelder dette også Norge.

8.4.1 Evaluering av IMFs finansielle overvåkning og FSAP-ordningen

I januar 2019 la IMFs uavhengige evalueringsorgan, Independent Evaluation Office (IEO), frem en rapport om IMFs finansielle overvåkning. IEO konkluderte med at IMF har gjennomført en betydelig oppgradering av den finansielle overvåkningen. Likevel har kvaliteten på rådene og gjennomslaget av disse i medlemslandene vært ujevn. IEO kom derfor med forslag til hvordan IMF kan fortsette å arbeide med å styrke den finansielle overvåkningen.

Under behandlingen av rapporten sa IMFs styre seg enig i at kvaliteten på overvåkningen og gjennomslaget av rådene som gis, kan bli enda bedre. Det var enighet om at den makrofinansielle analysen bør styrkes i den bilaterale overvåkningen, at de analytiske verktøyene og stabens kompetanse bør bedres, og at den finansielle overvåkningen må sikres tilstrekkelig med ressurser.

Videre sa IMFs styre seg enig i at man bør vurdere å justere fokuset i FSAP-ordningen, og være

mer målrettet i valg av land og tema. Det var imidlertid stor spredning i synspunktene på konkrete forslag til hvordan ordningen bør justeres. Hvor mange land som skal ha obligatoriske gjennomganger er et av nøkkelspørsmålene. Mens enkelte styremedlemmer mener at dette bør begrenses til fem, argumenterte andre, deriblant medlemmet fra den nordisk-baltiske valgkretsen, for at dette blir for begrensende. Argumentet er at det er viktig å sikre at systemviktige land og regioner med sterke grenseoverskridende forbindelser er tilstrekkelig dekket over tid.

Justeringer i FSAP-ordningen ble også diskutert av IMFs styre i mars i år.

8.4.2 2018 Interim Surveillance Review

Hvert femte år vurderer IMF selv kvaliteten på sin overvåkning av medlemslandene og den globale økonomien. Dette ble sist gjort i 2014. Som en forberedelse til den neste gjennomgangen i 2020, vurderte IMF i 2018 hvordan oppfølgningen av anbefalingene fra 2014 har vært.

Konklusjonen er at IMF har gjort betydelige fremskritt i sin overvåkningsaktivitet på flere områder siden 2014. Blant annet har vurderingene av hvilke økonomiske risikoer medlemslandene og den globale økonomien står overfor, og av hvordan land påvirker hverandre, blitt bedre. Videre er analysene rundet medlemslandenes utenriksøkonomiske stilling styrket. Det samme gjelder analysene av hvilken betydning finansiell sektor har for utviklingen i et lands økonomi. Også vurderinger rundt makrotilsyn og finans- og strukturpolitikk har blitt bedre. For å nå målsettingene fra 2014 må likevel kvaliteten på de fleste av disse områdene styrkes ytterligere. Tema som vil bli viktige fremover, er bl.a. økonomiske virkninger av teknologisk endring (herunder digitalisering), risikoen for at viktige land fører en politikk som i liten grad tar hensyn til virkningen på andre land, og økonomisk ulikhet.

8.5 IMFs gjennomgang av norsk økonomi

Hvert år vurderer IMF norsk økonomisk utvikling og politikk. Fjorårets rapport ble behandlet i IMFs styre 12. september 2018 og offentliggjort 17. september. IMFs vurdering var i hovedtrekk at norsk økonomi er i sunn oppgang, med høyere vekst og økende sysselsetting. I tillegg er utsiktene for finansiell stabilitet god. Bankene har høye overskudd og er solide. Den ekspansive penge- og finanspolitikken som ble ført i møte med oljeprisfallet og det påfølgende tilbakeslaget i norsk økonomi, har bidratt til oppgangen, men bør avløses av en strammere politikk av hensyn til konkurranseutsatt sektor.

Samtidig ble det pekt på at stigende boligpriser og høy gjeld i husholdningene utgjør en risiko. IMF anbefalte derfor å videreføre tiltakene for å begrense risikoen i det finansielle systemet gjennom bl.a. boliglånsforskriften.

Norsk økonomi står overfor langsiktige utfordringer. Aldring i befolkningen og lavere vekst i arbeidsproduktiviteten vil virke dempende på veksten fremover og legge press på offentlige finanser. IMF pekte på at petroleumsinntektene trolig vil gå ned etter hvert som produksjonen avtar, og at det relative prisforholdet mellom Norges eksport og import kan bli mindre gunstig. De anbefalte derfor at bruken av oljeinntekter bør begrenses, pengepolitikken normaliseres og den lønnsmoderasjonen som partene i arbeidslivet har gjennomført siden forrige nedgangsperiode, bevares.

IMF anbefalte også at det gjennomføres tiltak for å heve effektiviteten i offentlig sektor og for å opprettholde høy yrkesdeltakelse, og viste til at mindre beskyttelse og offentlig støtte i landbrukspolitikken vil kunne medvirke til en mer effektiv ressursbruk og komme lavinntektsgrupper til gode gjennom lavere matvarepriser.

8.6 Noen generelle politikktema IMF er opptatt av

8.6.1 Hovedbudskapet fra Managing Directors Global Policy Agenda

I forbindelse med de halvårlige møtene i IMFC samles hovedkonklusjonene fra de forskjellige publikasjonene i Managing Director's Global Policy Agenda. Til vårmøtet 2018 var overskriften «The Window of Opportunity Remains Open». Det ble vist til at den globale oppgangen fortsatt var sterk, men at økende handelskonflikter og uro i finansmarkedene ga grunnlag for stor usikkerhet knyttet til vekstanslagene fremover. Medlemslandene ble anbefalt å benytte muligheten til å bygge opp finanspolitisk handlingsrom og implementere strukturelle reformer mens veksten var høy, og samtidig arbeide for å gjøre finanssektoren mer robust.

Fra april til oktober 2018 nedjusterte IMF sine vekstanslag i flere land og regioner. Overskriften var da blitt til «A call for policy cooperation». Det ble lagt vekt på at selv om veksten fortsatt var

god, så hadde drivkreftene i oppgangen avtatt, og vekstbildet var mindre enhetlig enn et halvt år tidligere. Flere av risikomomentene som ble diskutert på våren hadde delvis materialisert seg eller blitt mer sannsynlige. Å bygge finanspolitisk handlingsrom til å møte kriser og styrke underliggende vekst, var dermed blitt noe vanskeligere. Dette gjaldt også mulighetene til å gjennomføre strukturelle reformer og reversere ubalansene.

Det ble signalisert at IMF fremover skal styrke kvaliteten på overvåking, datainnhenting og analyse. IMF vil jobbe for å fremme skattesamarbeid mellom land, og bidra med analyser som kan belyse den internasjonale skattedebatten. Videre vil organisasjonen arbeide med problemstillinger i tilknytning til digital økonomi. Arbeidet med sårbare stater skal styrkes. IMF vil ta i bruk et bedre rammeverk for å analysere gjeldsbærekraft i lavinntektsland, samt bidra til G20s satsing «Compact with Africa» og FNs mål for bærekraftig utvikling. Analyser av klimarisiko skal videreutvikles, og medlemsland gis bistand til å oppfylle forpliktelsene i Parisavtalen.

8.6.2 Gjennomgang av låneordningene for lavinntektsland og gjeldsbærekraft

I 2018 evaluerte IMF de grunnleggende strukturene i låneordningene for lavinntektslandene for å se om de fortsatt møter landenes behov. IMFs styre konkluderte med at de grunnleggende strukturene i ordningene for lavinntektsland har gjort det mulig for IMF å imøtekomme de mangfoldige behovene denne gruppen har, men at det kan vurderes justeringer i enkelte elementer. Samtidig ble det understreket at endringene må ta hensyn til at land i denne gruppen står overfor økende gjeldsgrader og finansiell risiko, og at den selvfinansierende strukturen ikke må settes i fare. Styret pekte videre på at IMF kan spille en verdifull rolle gjennom rådgivning, kapasitetsutvikling og ved å bidra til å katalysere ytterligere økonomisk støtte fra andre hold.

IMFs administrasjon vil i løpet av våren legge frem konkrete forslag til endringer i låneordningene for lavinntektsland.

8.6.3 Digitalisering og ny teknologi

Bruk av ny teknologi innen finansiering var et av hovedtemaene under årsmøtene i IMF og Verdensbanken i oktober 2018. De to organisasjonene lanserte der sin felles «Bali Fintech Agenda», som tar sikte på å hjelpe land med å utnytte fordelene og mulighetene som ny finansteknologi skaper.

I agendaen legges det vekt på at nasjonale myndigheter bør fremme bruk av ny teknologi bl.a. ved å legge til rette for etablering av nødvendig infrastruktur, konkurranse og frie markeder, og ved å overvåke og regulere markedet for å sikre en ordnet utvikling og finansiell stabilitet. Den nye teknologien kan gi viktige bidrag til å bedre tilgangen til finansielle tjenester for lavinntektsgrupper og i fattige land.

IMF har også tatt opp spørsmål knyttet til digitalisering av økonomien i andre sammenhenger. Fiscal Monitor fra april 2018 omhandlet muligheter og risikoer ved digitaliseringen for finanspolitikken. Digitalisering kan gi mer effektiv skattepolitikk og offentlig ressursbruk, og bedre finanspolitisk styring. Videre ble utfordringer knyttet til skattleggingen av digitale bedrifter med begrenset lokal tilstedeværelse drøftet, sammen med problemstillinger knyttet til økt rapporteringsbyrde for små bedrifter, digital utestengelse og sikkerhet.

IMF har også sett på i hvilken grad digitaliseringen gjør tradisjonelle mål for produksjonen i økonomien og prisstatistikken mindre egnet som vurderingsgrunnlag for politikk. Det kan se ut til at virkningene er begrensede, men digitaliseringen har likevel forsterket enkelte svakheter i eksisterende data og skapt behov for nye data. Det er mulig at gapet mellom veksten i bruttonasjonalproduktet og i faktisk velferd har blitt større som følge av bedre tilgang til ikke-betalte digitale produkter og økt mulighet for egenproduksjon i husholdningene.

8.6.4 IMFs arbeid med å styrke institusjoner og kompetanse hos medlemslandene

En viktig del av IMFs virksomhet er å hjelpe medlemslandene til å utvikle institusjoner og kompetanse som er nødvendig for å kunne utforme og gjennomføre god økonomisk politikk. Slik kapasitetsbygging er et supplement til IMFs overvåknings- og utlånsaktivitet. Arbeidet med kapasitetsbygging har økt i omfang de senere årene og utgjør nå om lag 30 pst. av IMFs budsjett. Den eksterne finansieringen har økt betydelig.

IMF evaluerte dette arbeidet i 2018. Konklusjonen var at det er mulig å få bedre resultater og en mer effektiv gjennomføring, f.eks. gjennom bedre prioritering av tema og land, og bedre oppfølging av resultatene. For å få bedre resultater må IMF legge enda mer vekt på mottakerlandets vilje og evne til å gjennomføre anbefalingene. Noen ganger er «best fit» bedre enn «best practise», spesielt i sårbare stater. Videre bør den

interne forankringen i IMF bli bedre, og IMFs styre engasjere seg mer. Koordineringen med andre tilbydere av kunnskapsoppbygging, herunder Verdensbanken, og mer utstrakt informasjonsdeling om dette arbeidet, er viktig.

8.7 Eksterne evaluering av IMFs uavhengige evalueringsorgan (IEO)

IMFs uavhengige evalueringsorgan (IEO) skal systematisk vurdere IMFs virksomhet. IEOs oppdrag er å bidra til å styrke IMFs læringskultur og eksterne troverdighet, og støtte styrets arbeid. IEO skal ikke gripe inn i IMFs pågående, operasjonelle virksomhet. Det blir gjennomført regelmessige eksterne evalueringer av IEOs virksomhet. I 2018 ble perioden 2013–2017 evaluert.

Evalueringen fant at IEO har bred støtte blant IMFs medlemsland og i IMFs styre, og regnes for å lage gode, uavhengige rapporter om ulike sider av IMFs virksomhet. Hovedkonklusjonen var likevel at IEOs råd har lite gjennomslag i IMFs organisasjon, og at styret, ledelsen og organisasjonen for øvrig i liten grad nyttiggjør seg IEOs arbeid. Ifølge evalueringen finner IMFs stab lite læringsverdi og relevans i IEOs virksomhet. IMFs administrasjon er sen til å iverksette endringer som styret har vedtatt på basis av forslag fra IEO.

Evalueringen anbefaler forbedringer på alle disse punktene. Styret og ledelsen må gjøre sin støtte til IEO tydeligere og mer konkret. Det foreslås at IEOs mandat justeres slik at det ikke hindrer IEO i å vurdere IMFs pågående aktiviteter. Det anbefales videre at IEO utarbeider korte evalueringer som gjennomføres raskt, og som kan inngå i styrets diskusjoner av pågående aktiviteter.

IMFs styre sluttet seg i hovedsak til evalueringens anbefalinger.

8.8 Avstemninger i IMFs guvernørråd

Guvernørrådet er IMFs øverste organ. Norges guvernør er sentralbanksjef Øystein Olsen. Guvernørrådet har delegert mye av sin myndighet til IMFs styre. Det har imidlertid beholdt retten til bl.a. å godkjenne kvoteøkninger, å tildele IMFs spesielle trekkrettighet (SDR) og til å gjøre endringer i IMFs vedtekter. Guvernørrådet velger og oppnevner også medlemmer til IMFs styre og har siste ord når det er behov for tolkning av IMFs statutter. I 2018 stemte Guvernørrådet over følgende saker:

- *Tid og sted for IMFs årsmøte i 2021.* IMFs styre anbefalte at IMFs årsmøte finner sted i Marrakech, Marokko 15.-17. oktober 2021. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- *Regler for valg av nytt styre i IMF høsten 2018 og tidspunkt for neste styrevalg.* Reglene som ble foreslått for valg av nytt styre i IMF høsten 2018 tilsvarte de reglene som gjaldt for valget i 2016. Det ble foreslått å opprettholde styreperioden på to år, slik at neste styrevalg finner sted høsten 2020. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- *Valg av nytt styre i IMF.* Medlemslandene ble anmodet om å avgi stemme for en av kandidatene til IMFs styre. Norges guvernør avga sin stemme for Thomas Östros. Östros ble valgt inn som medlem av IMFs styre for de nordiske og baltiske landene.
- *Forslag om lønnsjusteringer for medlemmer og varamedlemmer i IMFs styre.* Forslaget innebar en lønnsøkning på 2,5 pst., som tilsvarer konsumprisutviklingen i Washington D.C.-området i perioden mai 2017 – mai 2018. Styremedlemmenes lønn ble med en slik økning USD 265 030 og varamedlemmenes lønn USD 229 270. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.

9 Endringer av regelverk og konsesjoner i 2018

9.1 Innledning

Dette kapitlet gir en oversikt over de viktigste endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2018. Det inneholder også en omtale av konsesjoner som ble gitt i 2018.

Endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2018 hadde et overordnet mål om å medvirke til finansiell stabilitet og velfungerende markeder.

9.2 Regelverksutvikling

9.2.1 Bank og finans

Stortinget vedtok 23. mars 2018 lov om Bankenes sikringsfond og lov om endringer i finansforetaksloven mv. Loven trådte i kraft 1. januar 2019. Lovvedtakene gjennomfører EUs krisehåndteringsdirektiv og innskuddsgarantidirektiv i norsk rett.

Stortinget vedtok 23. november 2018 lov om endringer i finansforetaksloven mv. (andre betalingstjenestedirektiv). Lovendringene er nødvendige for å gjennomføre de offentligrettslige delene av det reviderte betalingstjenestedirektivet (PSD 2) som trådte i kraft i januar 2018 i EU. Justis- og beredskapsdepartementet har vedtatt midlertidige forskrifter som gjennomfører de privatrettslige delene av direktivet. Regelverket trådte i kraft 1. april 2019.

9.2.2 Forsikring og pensjon

Stortinget vedtok 14. desember 2018 lov om endringer i finansforetaksloven (forsikrings- og pensjonsforetaks investeringer i forsikringsfremmed virksomhet). Endringene innebærer at den tallfestede grensen for forsikringsforetakenes investering av kundemidler i foretak som driver forsikringsfremmed virksomhet (maksimalt 15 pst. eierandel) ble opphevet. Endringene trådte i kraft 1. januar 2019.

9.2.3 Verdipapirhandel, verdipapirfond og alternative investeringsfond

Stortinget vedtok 15. juni 2018 lov om endringer i verdipapirhandelloven og oppheving av børsloven som følge av EUs reviderte verdipapirmarkedsdirektiv (MiFID II) og verdipapirmarkedsforordning (MiFIR). Med unntak av verdipapirhandelloven § 8-1 som inkorporerer verdipapirmarkedsforordningen i norsk rett, trådte endringene i kraft 1. januar 2019.

9.2.4 Hvitvasking

Stortinget vedtok ny hvitvaskingslov 1. juni 2018. Loven trådte i kraft 15. oktober 2018. Loven gjennomfører store deler av EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv i norsk rett.

9.3 Fastsatte forskrifter

Forskrift om endring i forskrift til finansforetaksloven (finansforetaksforskriften), fastsatt av Finansdepartementet *4. januar 2018* med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven)§ 16-10. Endringen innebærer at foretakene har plikt til å ha lenke til Finansportalen på sine nettsider.

Forskrift om endring i forskrift til verdipapirfondloven, fastsatt av Finansdepartementet *4. januar 2018* med hjemmel i lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 1-5.

Forskrift om endring i forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften), fastsatt av Finansdepartementet *4. januar 2018* med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 10-16 b.

Forskrift om endring i forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven, fastsatt av Finansdepartementet *3. april 2018* med hjemmel i lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond.

Forskrift om endring i forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern, fastsatt av Finansdepartementet *17. april 2018*

med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 16-4 annet ledd. Endringen pålegger bankene å ha beredskap for distribusjon av kontanter ved svikt i de elektroniske betalingssystemene.

Forskrift om endring i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder, fastsatt av Finansdepartementet *4. mai 2018*.

Finanstilsynet fastsatte *4. juni 2018* forskrift om forbud mot markedsføring, distribusjon og salg av binære opsjoner til ikke-profesjonelle og begrensninger i markedsføring, distribusjon og salg av finansielle differansekontrakter (CFD) til ikke-profesjonelle.

Forskrift om endring av forskrift 20. desember 2011 nr. 1457 om årsregnskap for pensjonsforetak og forskrift 9. desember 2016 nr. 1503 om pensjonsforetak, fastsatt av Finansdepartementet *8. juni 2018*. Finansdepartementet fastsatte et nytt forenklet solvenskapitalkrav for pensjonskasser med virkning fra 1. januar 2019. Kravet skal fange opp risiko i hele virksomheten, og er basert på markedsverdier, på samme måte som Solvens II-kravet for forsikringsforetak. Forskriften ble fastsatt av Finansdepartementet 8. juni 2018 med hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap mv. § 10-1, lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikringsvirksomhet § 3-9 sjette ledd og lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 13-10 tredje ledd og § 14-16 annet ledd.

Forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånsforskriften), fastsatt av Finansdepartementet *19. juni 2018* med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 1-7. Forskriften gjelder til og med 31. desember 2019.

Forskrift om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (hvitvaskingsforskriften), fastsatt av Finansdepartementet *14. september 2018*. Forskriften trådte i kraft 15. oktober 2018 samtidig med ny hvitvaskingslov. Endringene omfatter bl.a. norske tilbydere av vekslings- og oppbevaringstjenester for virtuell valuta. Disse tilbyderne vil bli omfattet av pliktene etter hvitvaskingsloven og må registreres hos Finanstilsynet.

Forskrift om endring i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finansdepartementet *29. oktober 2018* med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern.

Finanstilsynet fastsatte *9. november 2018* forskrift om utfyllende regler til det forenklede solvenskapitalkravet for pensjonskasser. Det nye forenklede solvenskapitalkravet for pensjonskasser trer i kraft 1. januar 2019.

Forskrift om endring av forskrift til lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-forskriften), fastsatt av Finansdepartementet *16. november 2018* med hjemmel i lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond § 2-2.

Forskrift om endring av forskrift til verdipapirfondloven (verdipapirfondforskriften), fastsatt av Finansdepartementet *16. november 2018* med hjemmel i lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) § 1-4 og § 2-11.

Som følge av endringene i verdipapirhandelloven og oppheving av børsloven, vedtok Finanstilsynet i desember 2018 å oppheve MiFID II-forskriften av 4. desember 2017. MiFIR-forskriften vil gjelde fram til bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 8-1 trer i kraft.

Forskrift om endring av forskrift til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften), fastsatt av Finansdepartementet *16. november 2018* med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven). Endringene i verdipapirforskriften er et resultat av departementets oppfølging av Verdipapirlovutvalgets utredning NOU 2018: 1 om gjennomføring av utfyllende rettsakter til MiFID II og MiFIR. Endringene trådte i kraft 1. januar 2019, med unntak av bestemmelsene som inkorporerer kommisjonsforordningene til MiFID II og MiFIR. Finansdepartementet vedtok nye regler i verdipapirfondforskriften om personlige transaksjoner for ansatte og andre med tilknytning til forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Bakgrunnen for forslaget var endringene i reglene om egenhandel i verdipapirhandelloven, som trådte i kraft 1. januar 2019.

Forskrift om endring i forskrift 25. august 2015 nr. 999 til finansforetaksloven om gjennomføring av Solvens II-direktivet, fastsatt av Finansdepartementet *6. desember 2018* med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7, § 13-4 fjerde ledd, § 13-5 sjette ledd, § 13-6 syvende ledd, § 13-8, § 13-10 tredje ledd, § 14-8 syvende ledd, § 14-9.

Forskrift om endring av forskrift om nivå på motsyklisk kapitalbuffer, fastsatt av Finansdepartementet *13. desember 2018* med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 14-3.

Finanstilsynet vedtok *17. desember 2018* endringer i forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene, som innebærer at regler tilsvarende kommisjonsdirektivet til MiFID II oppheves med virkning fra 1. januar

2019. Øvrige regler i denne forskriften gjelder fremdeles.

Forskrift til lov om Bankenes sikringsfond fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov 23. mars 2018 nr. 3 om Bankenes sikringsfond §§ 7, 8, 9 annet ledd og lov om endringer i finansforetaksloven mv. (innskuddsgaranti og krisehåndtering av banker) avsnitt IV nr. 3 og 4. Finansdepartementet fastsatte *19. desember 2018* endringer i finansforetaksforskriften og nye forskrifter til lov om Bankenes sikringsfond som utfyller de nye lovbestemmelsene. Nye regler om innskuddsgaranti og krisehåndtering trådte i kraft 1. januar 2019.

Forskrift om endring i forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksforskriften) og oppheving av enkelte andre forskrifter. Fastsatt av Finansdepartementet *19. desember 2018* med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern §§ 14-5, 16-5, 19-3, 19-4, 19-10, 20-4 og 20-24 og lov 23. mars 2018 nr. 2 avsnitt IV nr. 4.

Finanstilsynet fastsatte *20. desember 2018* forskrift om utfyllende regler til finansforetaksforskriften kapittel 20 med hjemmel i forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern § 20-2.

Midlertidig forskrift om investeringsvirksomhet og investeringstjenester fra foretak i tredjeland til profesjonelle kunder og kvalifiserte motparter i Norge (kontraktskontinuitet), fastsatt av Finansdepartementet *20. desember 2018* med hjemmel i verdipapirhandelloven § 9-36 (6).

Forskrift om endring i forskrift 18. desember 2015 nr. 1824 om årsregnskap livsforsikringsforetak, forskrift 18. desember 2015 nr. 1775 om årsregnskap skadeforsikringsforetak og forskrift 20. desember 2011 nr. 1457 om årsregnskap pensjonsforetak, fastsatt av Finansdepartementet *20. desember 2018*. Finansdepartementet vedtok endringer i årsregnskapsforskrifter for forsikrings- og pensjonsforetak som følge av IFRS 9, samt endring i krav til noteopplysninger i IFRS 7. Finansdepartementet vedtok i desember 2018 at IAS 39 blir videreført for selskapsregnskapene til livsforsikringsforetak og pensjonsforetak fram til og med regnskapsåret 2020. IAS 39 (den internasjonale regnskapsstandarden for innregning og måling av finansielle instrumenter) ble erstattet av IFRS 9 med virkning fra 2018. Sammen med IFRS 9 blir kravene til noteopplysninger i IFRS 7 endret. For forsikringsforetak er det gitt særskilte overgangsregler om utsatt starttidspunkt for å anvende IFRS 9.

Forskrift om endring i forskrift 16. desember 1998 nr. 1240 om årsregnskap for banker, kreditforetak og finansieringsforetak og forskrift 21. desember 2004 nr. 1740 om regnskapsmessig behandling om utlån og garantier i finansinstitusjoner. Fastsatt av Finansdepartementet *20. desember 2018* med hjemmel i lov av 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap mv. (regnskapsloven) § 8-1 tredje ledd og § 10-1.

Forskrift om endring i forskrift 21. januar 2008 nr. 57 om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder. Fastsatt av Finansdepartementet *20. desember 2018* med hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap mv. (regnskapsloven) § 3-9.

9.4 Konsesjoner i forvaltningssaker

9.4.1 Banker

Nordsjø ASA som fikk (betinget) tillatelse til å drive virksomhet som bank august 2017 fikk, etter søknad, nedjustert kravet til startkapital i juni 2018. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse på at konsesjonsvilkårene er oppfylt.

SSP Prosjekt AS fikk (betinget) tillatelse til å drive virksomhet som bank. Banken skal være en nisjebank rettet mot små- og mellomstore bedrifter og vil tilby finansiering ved kjøp, utvikling og bygging av eiendom, varehandel, hotell- og restaurantvirksomhet samt øvrig forretningsmessig tjenesteyting. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse på at konsesjonsvilkårene er oppfylt.

Nordic Corporate Bank ASA fikk (betinget) tillatelse til å drive virksomhet som bank og til å yte investeringstjenester. Bankens utlånsvirksomhet skal rettes mot prosjektfinansiering, eiendomskreditter til finansering og utbygging av bolig- og næringseiendom samt kortvarige likviditets- og investeringskreditter. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse på at konsesjonsvilkårene er oppfylt.

BRA Bank ASA fikk tillatelse til å starte bankvirksomhet i juni 2018. Banken tilbyr forbruksfinansiering.

Aprila Bank ASA fikk tillatelse å starte bankvirksomhet i mars 2018. Banken tilbyr driftsfinansiering til små og mellomstore bedrifter.

Fundu AS fikk (betinget) tillatelse til å drive virksomhet som bank. Foretaket skal levere digitale kredittjenester til små og mellomstore bedrifter. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse på at konsesjonsvilkårene er oppfylt.

S-Foretaket fikk (betinget) tillatelse til å drive virksomhet som bank. S-Foretaket skal være en spesialisert bank for utlån til boligformål i det norske privatmarkedet. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse på at konsesjonsvilkårene er oppfylt.

Kraft Bank ASA fikk bankkonsesjon i desember 2017 og fikk tillatelse til å starte virksomheten i mai 2018. Banken refinansierer lån med høy kredittrisiko og misligholdte lån innvilget av andre finansforetak. Dette gjelder særlig usikrede forbrukslån og sikrede boliglån.

DeBank ASA fikk tillatelse til å etablere virksomhet som bank i desember 2016 og fikk tillatelse til å starte virksomheten i februar 2017. I desember 2018 mottok Finanstilsynet søknad om samtykke fra SpareBank 1 SMN om å kjøpe 100 pst. av aksjene i DeBank og etablere konsernforhold. Finanstilsynet ga tillatelse til oppkjøpet i januar 2019.

9.4.2 Bankfusjoner

Bud Fræna og Hustad Sparebank og Nesset Sparebank fusjonerte i januar 2018. Bankenes virksomhet er videreført under navnet Romsdal Sparebank.

Harstad Sparebank og Lofoten Sparebank fikk tillatelse til å fusjonere i desember 2018. Fusjonen ble gjennomført i januar 2019. Bankenes virksomhet er videreført under navnet Sparebank 68 grader Nord.

9.4.3 Finansieringsforetak

NorgesGruppen Finans AS fikk i juni 2018 tillatelse til å etablere virksomhet som finansieringsforetak og betalingsforetak og fikk tillatelse til å starte virksomheten i august 2018. NorgesGruppen tilbyr finansiering til ikke-konsernselskaper for å understøtte NorgesGruppens kjernevirksomhet. Disse er hovedsakelig kjøpmenn, men også eiendomsaktører som utvikler eiendom der hensikten er å få tilgang til beliggenheter for handel. NorgesGruppen Finans Holding AS fikk tillatelse til å eie 100 pst. av aksjene i NorgesGruppen Finans AS og være morselskap i finanskonsern.

Interkreditt Finans AS fikk august 2018 tillatelse til å drive og starte virksomhet som finansieringsforetak. Selskapet tilbyr løpende porteføljekjøp, fakturakjøp og factoring.

Axactor Capital AS fikk i desember 2018 tillatelse til å etablere virksomhet som finansieringsforetak. Tillatelsen gjelder kjøp av forfalte utestående fordringer og kjøp av ikke-forfalte fordringer, som er i samsvar med søknaden. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse fra foretaket om at konsesjonsvilkårene er oppfylt.

NMI Fund IV KS fikk tillatelse til å drive virksomhet som finansieringsforetak. Selskapet vil hovedsakelig investere i og yte lån til mikrofinansieringsforetak og andre foretak som arbeider med finansiell inkludering for fattige i utviklingsland.

Betalingsforetak

Vipps AS, fikk i 2018 tillatelse til å innfusjonere BankID Norge AS og BankAxept AS. Tillatelsen ble gitt av Finansdepartementet etter tilrådning fra Finanstilsynet og innebærer at virksomheten knyttet til BankID- og BankAxept-produkter som lå i de innfusjonerte foretakene, videreføres i Vipps AS.

PayEx Norge AS fikk i 2018 tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten gjennomføring av betalingstransaksjoner og betalingstjenesten pengeoverføringer.

Kredd AS fikk i 2018 tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten gjennomføring av betalingstransaksjoner. Kredd AS ble også registrert som låneformidler.

FundingPartner AS fikk i 2018 tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten gjennomføring av betalingstransaksjoner. FundingPartner AS ble også registrert som låneformidler.

Monner AS fikk i 2018 tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten gjennomføring av betalingstransaksjoner. Monner AS ble også registrert som låneformidler.

Kill Bill AS fikk i 2018 tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten pengeoverføringer.

Norges Gruppen AS fikk i 2018 tillatelse til drive virksomhet som betalingsforetak. Konsesjonen omfatter tillatelse til å yte alle betalingstjenester.

9.4.4 Forsikring

Prosjekt Duo AS fikk i november 2018 konsesjon til å etablere skadeforsikringsforetak.

DNB Forsikring AS og SpareBank 1 Skadeforsikring AS fikk i desember 2018 tillatelse til å

fusjonere, med SpareBank 1 Skadeforsikring AS som overtakende selskap. Fusjonen ble gjennomført i januar 2019. Forsikringsforetakenes virksomhet skal videreføres under navnet Fremtind.

9.4.5 Verdipapirforetak

Tre nye verdipapirforetak, Alchemy Fund Management AS, Njord Kapitalforvaltning Øst AS og NT Services AS, fikk tillatelse til å yte investeringstjenester i 2018.

De utenlandske verdipapirforetakene Icap Energy Ltd, Norron AB, Nordea Bank ABP, Privanet Securities Ltd og Los Energy Trading AB etablerte filial i Norge.

Tre andre verdipapirforetak, Finansco AS, Lyberg & Partnere Formuesforvaltning AS og Fronteer Solutions AS, fikk utvidet sin opprinnelige tillatelse med flere investerings- og tilleggstjenester.

9.4.6 Forvaltningsselskaper for verdipapirfond

I løpet av 2018 ble det gitt to nye tillatelser til å drive verdipapirfondsforvaltning da Sissener AS og Sparebank 1 Kapitalforvaltning AS ble omdannet fra verdipapirforetak til forvaltningsselskap for verdipapirfond. I tillegg ble det gitt tillatelse til tilleggstjenester til ett eksisterende forvaltningsselskap. Ved utgangen av 2018 var det 29 forvaltningsselskaper for verdipapirfond under tilsyn.

Det ble i 2018 gitt tillatelse til å etablere 27 nye verdipapirfond, mens tre verdipapirfond ble avviklet. En rekke UCITS-fond etablert i andre EØS-stater blir meldt for markedsføring i Norge. Det er særlig UCITS-fond fra Luxembourg, Irland, Storbritannia og de nordiske landene som markedsføres i Norge. Enkelte av de norske forvaltningsselskapene har meldt markedsføring av verdipapirfond i andre EØS-land.

9.4.7 Forvaltere av alternative investeringsfond

I løpet av 2018 ble det tildelt tre nye konsesjoner som forvalter av alternative investeringsfond, hvorav ett av selskapene, Sparebank 1 Kapitalforvaltning AS, også fikk tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning. Det ble gitt tillatelse til tilleggstjenester til én eksisterende AIF-forvalter. Ved utgangen av 2018 var det 39 forvaltere av alternative investeringsfond under ordinært tilsyn. I tillegg ble 27 nye AIF-forvaltere registrert, slik at det per 31. desember 2018 var totalt 106 registrerte AIF-forvaltere.

Finanstilsynet ga i 2018 12 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer i Norge. En rekke alternative investeringsfond som er etablert i andre EØS-stater, er meldt for markedsføring til profesjonelle investorer i Norge. Enkelte norske AIF-forvaltere har meldt grensekryssende tjenester ut av Norge. Det ble gitt 58 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til profesjonelle investorer, hvor enten forvalter, fondet eller begge er etablert utenfor EØS-området.

Finanstilsynet innvilget tre søknader om tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond (Explore Equity AS, Nordic Value Partners AS, NRP Maritime Asset Management).

I 2018 ble det gitt ni tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Mange alternative investeringsfond for massemarkedet blir strukturert som tilføringsfond til ett hovedfond, som i praksis er lukket for ikke-profesjonelle investorer som følge av høy minstetegning.

I 2018 ga Finanstilsynet 63 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge, der enten forvalter, fondet eller begge er etablert utenfor EØS-området. (Dette gjelder særlig fond som er etablert i Irland, Storbritannia eller Luxembourg.)

Verdipapirsentralen ASA (VPS) skilte ut deler av virksomheten sin rettet mot verdipapirfond til det svenske datterselskapet Centevo AB 1. mars 2018.

Oslo Børs ASAs tillatelse som operatør av en godkjent offentliggjøringsordning (APA) for OTC-transaksjoner (utenombørshandel) etter MiFID II, ble i 2018 utvidet til også å omfatte finansielle instrumenter som er registrert på Nordic ABM og/eller handelsstøttesystemet til NOTC AS (NOTC-listen) og som er tatt opp til handel eller handles på handelsplass i EØS. Oslo Børs har etter dette tillatelse til å yte APA-tjenester for finansielle instrumenter som handles på en av Oslo Børs' handelsplasser, eller som er registrert på Nordic ABM eller NOTC-listen.

Depotmottakere

Finanstilsynet ga i 2018 tillatelse til at den nyetablerte norske filialen av J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. overtar som depotmottaker for verdipapirfond som tidligere har benyttet depotmottaker- og custodytjenester ytt av den norske filialen av J.P. Morgan Europe Limited, som er besluttet

lagt ned som følge av Storbritannias beslutning om å forlate EU.

9.4.8 Revisjon

I 2018 godkjente Finanstilsynet 126 statsautoriserte revisorer, 76 registrerte revisorer og 37 revisjonsselskaper.

9.4.9 Regnskapsførervirksomhet

I 2018 godkjente Finanstilsynet 486 regnskapsførere og 151 regnskapsfører-selskaper.

9.4.10 Eiendomsmegling og inkasso

31 foretak fikk tillatelse til å drive eiendomsmegling.

Det ble gitt 275 personlige tillatelser til å drive eiendomsmegling.

Det ble gitt 52 inkassobevillinger til enkeltpersoner eller foretak.

Finansdepartementet

t i l r å r :

Tilråding fra Finansdepartementet 26. april 2019 om Finansmarkedsmeldingen 2019 blir sendt Stortinget.

Bestilling av publikasjoner

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon
www.publikasjoner.dep.no
Telefon: 22 24 00 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på
www.regjeringen.no

Omslagsillustrasjon: Stilisert fremstilling av utlånsvekst fra norske og utenlandske banker i bedriftsmarkedet (radardiagram), se også figur 3.11 A i meldingen.

Trykk: 07 Media AS – 04/2019