



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

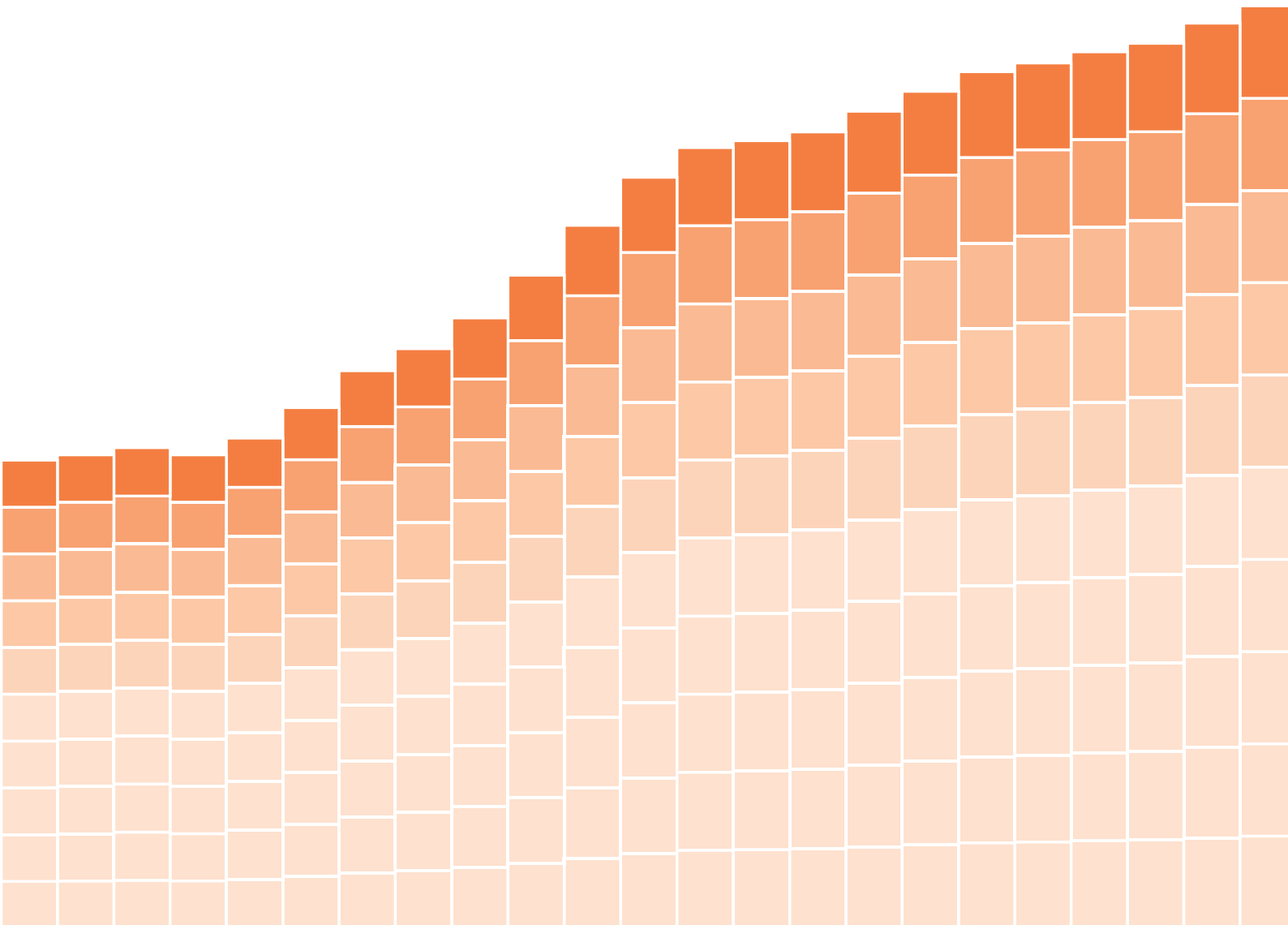
# Meld. St. 14

(2017–2018)

Melding til Stortinget

---

## Finansmarkedsmeldingen 2018





# Innhold

|          |   |    |          |   |    |
|----------|---|----|----------|---|----|
| <b>1</b> | <b>Hovedlinjer og sammendrag ....</b>   | 5  | 3.6.2    | Tilrettelegging for fintech internasjonalt .....                  | 55 |
| <b>2</b> | <b>Utsiktene for finansiell stabilitet .....</b>                                | 15 | 3.6.3    | Tilrettelegging for fintech i Norge .....                         | 56 |
| 2.1      | Innledning .....  | 15 | 3.6.4    | Rask utvikling i betalings-systemet .....                         | 58 |
| 2.2      | Det makroøkonomiske bildet og utviklingen i internasjonale finansmarkeder ..... | 16 | 3.6.5    | Finansiell folkefinansiering .....                                | 60 |
| 2.2.1    | Norsk og internasjonal økonomi .....  | 16 | 3.6.6    | Bitcoin og andre virtuelle valutaer .....                         | 62 |
| 2.2.2    | Utviklingen i internasjonale finansmarkeder .....                               | 16 | <b>4</b> | <b>Trygge og gode finansielle tjenester til forbrukerne.....</b>  | 65 |
| 2.3      | Høy gjeld i husholdningene og høye eiendomspriser .....                         | 17 | 4.1      | Innledning .....  | 65 |
| 2.3.1    | Oppbygging av finansielle ubalanser .....                                       | 17 | 4.2      | Forbrukervern i regulering og tilsyn .....                        | 65 |
| 2.3.2    | Boligpriser og husholdningenes gjeld .....                                      | 17 | 4.3      | Finansiell kompetanse .....                                       | 69 |
| 2.3.3    | Næringsseiendom .....   | 22 | 4.4      | Kundemobilitet og konkurranse ..                                  | 70 |
| 2.4      | Motstandsdyktige banker .....   | 23 | 4.4.1    | Åpne og gjennomsiktede markeder .....                             | 70 |
| 2.4.1    | Styrket soliditet .....   | 23 | 4.4.2    | Lave barrierer for å bytte bank ....                              | 71 |
| 2.4.2    | Nytt krisehåndteringsregelverk ...  | 26 | 4.5      | Bankenes tilbud av kontant-tjenester .....                        | 73 |
| 2.4.3    | Finansiering av bankene .....   | 28 | 4.5.1    | Utvikling i tilbudet og bruken av kontanter .....                 | 73 |
| 2.5      | Forsikring og pensjon .....   | 30 | 4.5.2    | Etterlevelse av lovkravet om tilgjengeliggjøring av kontanter ... | 75 |
| 2.6      | Digital sårbarhet .....   | 33 | 4.5.3    | Løsninger for å møte økt etterspørsel etter kontanter .....       | 76 |
| 2.7      | Klimarisiko .....   | 35 | 4.6      | Markedet for forbrukslån .....                                    | 76 |
| 2.7.1    | Klimarisiko og finansiell stabilitet .....                                      | 35 | 4.6.1    | Utviklingen i markedet for forbrukslån .....                      | 76 |
| 2.7.2    | EU-kommisjonens handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst .....       | 37 | 4.6.2    | Gjennomførte og planlagte tiltak rettet mot forbrukslån .....     | 78 |
| 2.7.3    | Bedre selskapsrapportering .....  | 37 | 4.6.3    | Vurderinger av rentetak .....                                     | 81 |
| <b>3</b> | <b>Kapitaltilgang, verdiskaping og innovasjon i finans-markedene .....</b>      | 39 | <b>5</b> | <b>Virksomheten til Norges Bank i 2017 .....</b>                  | 84 |
| 3.1      | Innledning .....  | 39 | 5.1      | Innledning .....  | 84 |
| 3.2      | Mål og hensyn for finans-markedsreguleringen .....                              | 39 | 5.2      | Ledelse og administrasjon .....                                   | 84 |
| 3.3      | Arbeid med EU/EØS-regelverk for kapitalmarkedet .....                           | 40 | 5.3      | Arbeidet med finansiell stabilitet .....                          | 86 |
| 3.4      | Tilgang på egenkapital og lånefinansiering i Norge .....                        | 43 | 5.3.1    | Norges Banks vurdering av tilstanden i finansmarkedet .....       | 86 |
| 3.4.1    | Generelt om kapitaltilgangen til næringslivet .....                             | 43 | 5.3.2    | Råd om motsyklisk kapital-buffer .....                            | 86 |
| 3.4.2    | Egenkapitalmarkedet .....   | 45 | 5.4      | Betalingsystemer, sedler og mynter .....                          | 86 |
| 3.4.3    | Obligasjonsmarkedet .....   | 48 | 5.4.1    | Norges Banks oppgjørssystem ....                                  | 86 |
| 3.4.4    | Markedet for banklån .....  | 49 | 5.4.2    | Sikkerhetsstillelse for lån .....                                 | 87 |
| 3.4.5    | Offentlige virkemidler .....  | 51 | 5.4.3    | Sedler og mynter .....  | 87 |
| 3.5      | Utviklingen i finansnæringen .....  | 51 | 5.4.4    | Overvåking av finansiell infrastruktur .....                      | 88 |
| 3.6      | Innovasjon og ny teknologi .....  | 53 |          |   |    |
| 3.6.1    | Fremveksten av fintech .....  | 53 |          |   |    |

|          |                                      |     |          |  |     |
|----------|--------------------------------------|-----|----------|--|-----|
| 5.5      | Utøvelse av pengepolitikken .....    | 89  | 7.2      | Særlovselskapet Folketrygd-            |     |
| 5.5.1    | Retningslinjene for penge-           |     |          | fondet .....                           | 109 |
|          | politikken .....                     | 89  | 7.3      | Statens pensjonsfond Norge .....       | 110 |
| 5.5.2    | Ny forskrift for penge-              |     | <b>8</b> | <b>Virksomheten til</b>                |     |
|          | politikken .....                     | 89  |          | <b>Det internasjonale</b>              |     |
| 5.5.3    | Norges Banks skjønnsutøvelse         |     |          | <b>valutafondet (IMF) i 2017</b> ..... | 111 |
|          | i pengepolitikken i 2017 .....       | 91  | 8.1      | Innledning .....                       | 111 |
| 5.5.4    | Utviklingen i risikopåslagene        |     | 8.2      | IMFs utlånsvirksomhet .....            | 111 |
|          | i pengemarkedet .....                | 93  | 8.3      | IMFs rolle i det internasjonale        |     |
| 5.5.5    | Utviklingen i inflasjon,             |     |          | monetære og finansielle                |     |
|          | produksjon, sysselsetting            |     |          | systemet .....                         | 115 |
|          | og valutakurs .....                  | 93  | 8.4      | IMFs ressurs situasjon .....           | 116 |
| 5.5.6    | Vurderinger fra andre av             |     | 8.5      | IMFs overvåkningsaktivitet .....       | 118 |
|          | hvordan Norges Bank utøver           |     | 8.6      | IMFs gjennomganger av norsk            |     |
|          | pengepolitikken .....                | 94  |          | økonomi .....                          | 118 |
| 5.5.7    | Departementets vurderinger           |     | 8.7      | Noen generelle politikktema            |     |
|          | av Norges Banks utøvelse             |     |          | IMF                                    |     |
|          | av pengepolitikken .....             | 95  |          | er opptatt av .....                    | 119 |
| 5.6      | Kapitalforvaltningen .....           | 96  | 8.7.1    | Hovedbudskapet fra Managing            |     |
| 5.6.1    | Statens pensjonsfond utland .....    | 96  |          | Directors Global Policy Agenda         |     |
| 5.6.2    | Valutareservene .....                | 96  | 8.7.2    | (GPA) .....                            | 119 |
| 5.7      | Regnskap .....                       | 97  | 8.7.3    | IMF engasjerer seg i nye tema ....     | 119 |
|          |                                      |     | 8.7.4    | Lav lønnsvekst .....                   | 119 |
| <b>6</b> | <b>Virksomheten til</b>              |     |          | Kapitalbevegelser og makro-            |     |
|          | <b>Finanstilsynet i 2017</b> .....   | 99  | 8.8      | tilsyn .....                           | 120 |
| 6.1      | Innledning .....                     | 99  | 8.9      | Avstemninger i IMF's                   |     |
| 6.2      | Ledelse og organisasjon .....        | 99  |          | guvernørråd .....                      | 120 |
| 6.3      | Arbeidet med finansiell              |     |          | Norge og G20 .....                     | 120 |
|          | stabilitet .....                     | 99  | <b>9</b> | <b>Endringer av regelverk og</b>       |     |
| 6.4      | Tilsyn .....                         | 100 |          | <b>konsesjoner i 2017</b> .....        | 122 |
| 6.4.1    | Generelt .....                       | 100 | 9.1      | Innledning .....                       | 122 |
| 6.4.2    | Banker og finansieringsforetak ...   | 101 | 9.2      | Regelverksutvikling .....              | 122 |
| 6.4.3    | IKT, betalingstjenester              |     | 9.2.1    | Finansforetak og finanskonsern ...     | 122 |
|          | og betalingsforetak .....            | 103 | 9.2.2    | Bank og finans .....                   | 122 |
| 6.4.4    | Forsikring og pensjon .....          | 103 | 9.2.3    | Forsikring og pensjon .....            | 123 |
| 6.4.5    | Verdipapirmarkedet .....             | 104 | 9.2.4    | Verdipapirhandel, verdipapirfond,      |     |
| 6.4.6    | Revisjon og regnskapsføring .....    | 106 |          | alternative investeringsfond og        |     |
| 6.4.7    | Tjenestetilbyderes etterlevelse      |     |          | hvitvasking .....                      | 123 |
|          | av hvitvaskingsloven .....           | 107 | 9.2.5    | Eiendomsmegling .....                  | 124 |
| 6.4.8    | Eiendomsmegling .....                | 107 | 9.2.6    | Regnskap, revisjon og                  |     |
| 6.4.9    | Inkasso .....                        | 107 |          | bokføring .....                        | 124 |
| 6.5      | Regnskap og budsjett .....           | 107 | 9.2.7    | Annet .....                            | 124 |
| <b>7</b> | <b>Virksomheten til</b>              |     | 9.3      | Fastsatte forskrifter .....            | 124 |
|          | <b>Folketrygdfondet i 2017</b> ..... | 109 | 9.4      | Konsesjoner i forvaltningssaker ...    | 125 |
| 7.1      | Innledning .....                     | 109 |          |  |     |



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

# Meld. St. 14

(2017–2018)

Melding til Stortinget

---

## Finansmarkedsmeldingen 2018

*Tilråding fra Finansdepartementet 27. april 2018,  
godkjent i statsråd samme dag.  
(Regjeringen Solberg)*

### 1 Hovedlinjer og sammendrag

#### Innledning

Regjeringen legger hvert år frem en melding om finansmarkedene. For å gjenspeile at meldingen i hovedsak omhandler aktuelle og framoverskuende temaer, er årets melding kalt Finansmarkedsmeldingen 2018. Meldingene har tidligere hatt navn etter foregående år, mens fjorårets melding hadde «2016–2017» i tittelen.

Dette kapitlet gir en oversikt over hovedlinjer i finansmarkedspolitikken og utsiktene for finansiell stabilitet, 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 finansmarksreguleringen, og drøfter behovet for endringer. En oversikt over virksomheten til Norges Bank, Finanstilsynet, Folketrygdfondet og Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2017 er gitt i kapitlene 5 til 8. Kapittel 9 omhandler endringer av regelverk og konsesjoner i 2017.

#### *Robuste finansmarkeder for valgmuligheter og økonomisk vekst*

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 100 mrd. kroner i pensjonssparing, og har plassert ca. 1 600 mrd. kroner på vegne av kundene i verdipapirer og andre eiendeler. De norske verdipapirmarkedene, der større bedrifter og kommuner henter lån og egenkapital direkte fra sparerne, utgjør om lag 4 200 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 37 mrd. kroner i erstatninger for alt fra personskade til tyveri og skader på bygninger, biler og skip. 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.

Nesten åtte millioner transaksjoner går gjennom det norske betalingssystemet hver dag. Systemet gjennomfører betalinger på en sikker måte og til lav kostnad. Det bidrar til stabilitet og effektivitet i norsk økonomi.

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 samspeilet 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. For å oppnå dette er det nødvendig å stille krav som bidrar til solide finansforetak, og å legge til rette for velfungerende og gjennomsiktige verdipapirmarkeder.

For å redusere sårbarheten i tjenestetilbudet og fremme god konkurranse er regjeringen også opptatt av at det skal være et stort mangfold av aktører i alle deler av finansmarkedene. 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.

God soliditet er nødvendig, men ikke tilstrekkelig for at finansforetakenes tjenester skal være trygge å bruke for kundene. Forbrukerne har behov for et særlig vern og gode rettigheter i finansmarkedene. Et godt forbrukervern skal bidra til å jevne ut styrkeforholdet mellom forbrukerne og finansforetakene, uten å frita forbrukerne for risikoen ved finansielle avtaler og inves-

teringer. Forbrukervernet står sentralt i regelverk og tilsyn på finansmarkedsområdet, og regjeringen vil fortsatt prioritere hensynet til forbrukerne høyt.

#### Utsiktene for finansiell stabilitet (kapittel 2)

Kapittel 2 omhandler utsiktene for finansiell stabilitet. Soliditeten og likviditeten i finansforetakene er god, men det er sårbarheter i det norske finanssystemet. De viktigste sårbarhetene er den høye gjeldsbelastningen til norske husholdninger og høye eiendomspriser. Regjeringen har de siste årene iverksatt flere tiltak for å begrense risikoen disse sårbarhetene utgjør for finansiell stabilitet og norsk økonomi, bl.a. gjennom økte soliditetskrav for banker og regulering av utlånspraksis i boliglånsforskriften.

#### *God soliditet og likviditet i norske finansforetak*

Det er bred politisk enighet i Norge om å prioritere soliditet og trygghet i finansmarkedspolitikken. Regjeringen ønsker at finanssektoren skal bidra til størst mulig verdiskaping i norsk økonomi over tid, og vil derfor fortsette å arbeide for å redusere faren for forstyrrelser som kan svekke økonomiens vekstevne. En slik politikk står i kontrast til den som ble ført i en del land i årene før den internasjonale finanskrisen i 2008–2009, der svake soliditetskrav kombinert med rask vekst i finanssektoren bidro til økt risiko.

Norske finansforetak er solide og lønnsomme. Bankene hadde i fjor et overskudd før skatt på 55 mrd. kroner, og med ett unntak oppfylte alle banker minstekravene til soliditet. I løpet av de siste ti årene har bankenes soliditet samlet sett blitt dobbelt så god, målt med den risikobaserte kapitaldekningen. Styrkingen av soliditeten innebærer at bankenes evne til å håndtere et fremtidig tilbakeslag i norsk økonomi er betydelig forbedret. Bankenes gode inntjening legger til rette for ytterligere kapitalbygging fremover. Bankene har bygget opp sin soliditet i takt med at nye krav har blitt faset inn i årene etter finanskrisen. På grunn av et godt utgangspunkt i bankene og en god utvikling i norsk økonomi, har Norge vært blant landene som raskest har kunnet innføre nye krav. Stortinget vedtok i begynnelsen av mars i år den foreløpig siste av bankreformene etter finanskrisen, et nytt regelverk for håndtering av kriser og andre økonomiske vansker i banker. Reglene vil bidra til lavere risiko i banksektoren, og kan over tid spare norsk økonomi og det offentlige for store kostnader.

Ved siden av egenkapitalen består bankenes finansiering i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i kapitalmarkedene. Markedsfinansiering gjør at bankene kan styre likviditetsrisikoen sin på en måte som de ikke kan med innskudd, men kan også gi sårbarhet. Dersom bankene legger til grunn at ny markedsfinansiering alltid vil være tilgjengelig på kort varsel, kan de raskt få problemer om markedene skulle bli mindre likvide, slik som under finanskrisen. Ettersom bankenes eiendeler i hovedsak er i norske kroner, kan avhengighet av kortsiktig markedsfinansiering i utenlandsk valuta gjøre dem særlig sårbare for uro ute. Norske banker har gjort seg mindre avhengig av kortsiktig markedsfinansiering de siste årene, og i tillegg bygget opp betydelige likviditetsbuffer i tråd med nye krav som er innført etter finanskrisen. Bankene er derfor blitt mer robuste mot markedsuro.

Den tradisjonelle forretningsmodellen til livsforsikringsforetak og pensjonskasser – å tilby produkter med livsvarige garanterte ytelser – har de siste årene blitt utfordret av økende levealder og et vedvarende lavt rentenivå. Foretakene og kassene har imidlertid klart å tilpasse kostnader og risiko til utviklingen, bl.a. ved å legge om nysalget til forsikringer der den forsikrede bærer mer av risikoen, og hadde i fjor et overskudd før skatt på om lag 13 mrd. kroner. I skadeforsikringsmarkedet er det en relativt mangfoldig tilbudsside med både norske og utenlandske foretak, samtidig som inntjeningen er god. Skadeforsikringsforetakenes resultat før skatt utgjorde i fjor 8,7 mrd. kroner. Med ett unntak oppfylte alle forsikringsforetak og pensjonskasser minstekravene til soliditet ved utgangen av 2017.

Regelverksutviklingen i senere tid bygger i stor grad på nye EU-regler, som igjen er basert på internasjonal enighet i ulike fora. I takt med at det har blitt stadig lettere å flytte kapital og tilby finansielle tjenester over lange avstander, har det vært nødvendig å etablere felles internasjonale standarder for mye av reguleringen av finansmarkedene. Finanskrisen synliggjorde at forstyrrelser kan spre seg raskt i de globale markedene. Selv om det er en stor fordel med likere regler internasjonalt, er det behov for å ivareta handlefriheten på nasjonalt nivå til å tilpasse reguleringen til økonomiske forhold og ønsket toleranse for risiko. Regjeringen legger vekt på å bruke handlefriheten i EU-reglene til å fastsette hensiktsmessige krav, tilpasset norske forhold. Regjeringen er også opptatt av at det skal være likest mulige krav for alle finansforetak i Norge, selv om de har hovedsete i andre land.

### *Høy gjeld og høye eiendomspriser*

Norske husholdningers gjeld har lenge vokst raskere enn inntektene. I gjennomsnitt utgjør gjelden nå 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 finanssystemet, noe som også trekkes frem av bl.a. Norges Bank, Finanstilsynet, IMF og OECD.

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 med høy gjeld i husholdningene 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. Samspillet mellom finanssystemet og resten av økonomien kan bidra til kraftige forstyrrelser og dype økonomiske tilbakeslag.

Etter flere år med kraftig oppgang falt boligprisene gjennom 2017. Prisutviklingen må bl.a. ses i lys av den sterke prisveksten tidligere og økt boligbygging. Lavere boligprisvekst vil over tid kunne bidra til at husholdningenes gjeldsvekst avtar.

Det er innført flere tiltak de siste årene 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. Som en del av det nye soliditetsregelverket skal dessuten det motsykliske kapitalbufferkravet bidra til at bankene blir mer robuste overfor utlånstap i en fremtidig lavkonjunktur, og dempe faren for at bankene forsterker en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sine utlån. Kravet skal tilpasses utviklingen i norsk økonomi, og ble første gang aktivert med virkning fra juni 2015. Siden er kravet økt to ganger, senest med virkning fra utgangen av 2017.

For å bidra til en mer bærekraftig utvikling i boliglånsmarkedet fastsatte regjeringen sommeren 2015 en midlertidig forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig. Boliglånsforskriften ble videreført med visse innstramminger fra 1. januar

2017. Forskriften stiller bl.a. krav om at låntakeren skal ha tilstrekkelig gjeldsbetjeningsevne, og at boliglånet ikke skal overstige 85 pst. av boligens verdi eller 5 ganger låntakerens brutto inntekt. Bankene bør likevel ha en viss fleksibilitet til å kunne yte lån til kredittverdige kunder. Det sikres ved at inntil 10 pst. av utlånsvolumet hvert kvartal kan være lån som ikke oppfyller alle kravene i forskriften. På grunn av den særskilt sterke boligprisveksten i 2016, ble det i Oslo fastsatt en noe lavere fleksibilitetskvote på 8 pst., og lavere maksimal belåningsgrad for sekundærbolig. Forskriften gjelder frem til 30. juni 2018. Finansdepartementet har nylig hatt på høring et forslag fra Finanstilsynet om å videreføre forskriften på ubestemt tid med enkelte endringer. Regjeringen vil ta stilling til om boliglånsforskriften skal videreføres, og i så fall i hvilken form, før gjeldende forskrift utløper.

#### *Digital sårbarhet*

Økt digitalisering og bruk av ny teknologi bidrar til mer effektiv produksjon av finansielle tjenester, men innebærer også at tjenesteproduksjonen kan bli mer sårbar for cyberangrep og tekniske feil. Internasjonalt er finanssektoren den sektoren som er hyppigst utsatt for cyberangrep, og omfanget og hyppigheten av angrepene er økende.

Den finansielle infrastrukturen i Norge har så langt vist seg å være robust, og tilliten mellom aktørene er høy, men det har vært tilfeller hvor sentrale tjenester har vært utilgjengelige i opptil et døgn. Dersom cyberangrep eller andre forstyrrelser rammer tilgangen til viktige tjenester eller bringer sensitiv informasjon på avveie, kan det svekke tilliten til enkeltforetak og finanssystemet som helhet, og i ytterste konsekvens true den finansielle stabiliteten.

Både i Norge og internasjonalt pågår det arbeid for å forebygge cyberkriminalitet og styrke finanssektorens evne til å stå imot cyberangrep og andre typer digital risiko. Det er omfattende krav i det norske regelverket om finansforetakenes bruk og utkontraktering av IKT-systemer, og det føres tilsyn fra Norges Bank og Finanstilsynet. Den norske finansnæringen bruker store ressurser på å forhindre angrep og tekniske feil, og har bl.a. deltatt i etableringen av Nordic Financial CERT, som skal identifisere og bekjempe angrep mot nordiske finansforetak og kunder. I EU skal de europeiske finanstilsynsmyndighetene kartlegge dagens tilsynspraksis, og vurdere behovet for felles retningslinjer for håndtering av IKT-risiko.

Financial Stability Board (FSB) har vurdert hvorvidt fremveksten av private virtuelle valutaer utgjør en risiko for finansiell stabilitet. Ifølge FSB innebærer det begrensede omfanget av slike valutaer at de ikke utgjør en systemrisiko. Etter FSBs vurdering er det også lite sannsynlig at de vil få så stort omfang at de senere vil utgjøre en systemrisiko, men dersom enkeltvalutaer får stor utbredelse, kan de potensielt påvirke finansiell stabilitet.

#### *Klimarisiko*

Klimaendringene, og samfunnets tilpasning til dem, kan skape nye sårbarheter også i finanssystemet. Hyppigere ekstremvær vil kunne føre til mer skade på fast eiendom og infrastruktur, og dermed 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 lavutslippsekonomi medfører også risiko, f.eks. hvis teknologisk utvikling og politiske beslutninger gir brå verdiendringer på finansielle aktiva knyttet til produksjonen av fossile brennstoff. 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 finansmarkedene og finansiell stabilitet, og hvordan finanssektoren kan bidra til omstillingen til et lavutslippssamfunn. Blant annet la EU-kommisjonen i mars 2018 frem en handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst. I Norge skal klimarisikoutvalget frem til desember 2018 vurdere betydningen av klimarisiko for norsk økonomi og hvordan disse risikoene mest hensiktsmessig kan identifiseres, analyseres og fremstilles.

En arbeidsgruppe nedsatt av Financial Stability Board har på forespørsel fra G20 utredet hvordan selskaper på en bedre og mer systematisk måte kan rapportere om klimarelatert risiko. Anbefalingene fra arbeidsgruppen gir et godt rammeverk for klimarelatert finansiell rapportering, og kan, dersom de følges opp av virksomheter internasjonalt, gjøre det lettere for investorer å vurdere klimarisikoen i sine porteføljer. Regjeringen vil vurdere behovet for endringer i krav til selskapsrapportering om klimarelatert risiko i lys av hvordan anbefalingene fra arbeidsgruppen følges opp av markedsaktørene, klimarisikoutvalgets anbefalinger og regelverksutviklingen internasjonalt.



Finansmarkedene i et næringsperspektiv (kapittel 3)  
Under behandlingen av Nasjonalbudsjettet 2015 ba Stortinget regjeringen om å «fremme forslag om en helhetlig næringspolitikk for finansnæringen som en del av finansmarkedsmeldingen». De tre foregående meldingene har inneholdt særskilte omtaler av viktige deler av finansmarkedspolitikken og samspeillet med andre politikkområder, og dette videreføres i et eget kapittel i årets melding. Kapitlet omhandler både finanssektoren som egen næring og finanssektoren som finansieringskilde for øvrig næringsliv, med en særskilt omtale av innovasjon og ny teknologi.

#### *Kapitaltilgang og verdiskaping*

Den norske finanssektoren har over tid vært lønnsom og har bidratt med en betydelig andel av verdiskapingen i norsk økonomi og av skatteinntektene fra norske bedrifter. Størrelsen på og verdiskapingen i sektoren ble negativt påvirket av den norske bankkrisen på 1990-tallet og den internasjonale finanskrisen, men finanskrisen påvirket den norske finanssektoren i langt mindre grad enn i land der veksten i finanssektoren var høy frem mot krisen, f.eks. i Irland og Island. Antall ansatte i den norske finanssektoren har gått noe ned de siste årene bl.a. som følge av økt selvbetjening og automatisering av tjenester.

Et velfungerende kapitalmarked skal forsyne næringslivet med finansiering til priser som reflekterer risikoen i prosjektene, og dermed bidra til en effektiv fordeling av kapital. Dersom markedene ikke på egenhånd frembringer den best mulige ressursallokeringen, kan offentlig regulering ha en viktig rolle, f.eks. gjennom atferdsregler, krav til soliditet i finansforetakene og krav til finansiell rapportering. Solide finansforetak kan bidra til omstilling og vekst også i dårlige tider, både ved å bidra til at lønnsomme prosjekter opprettholder sin tilgang på finansiering, og ved at kapitalen kan kanaliseres vekk fra prosjekter som ikke lenger er lønnsomme.

Tilgangen på kapital er i dag god, både hos bankene og i verdipapirmarkedene. Næringslivet nyter godt av bredden i den norske banksektoren, der lokalkunnskapen hos de mindre bankene utfyller de større bankenes finansielle løfteevne. Den norske banksektoren er dominert av norskeide banker, men utenlandske banker har de senere årene økt sin tilstedeværelse. I kapitalmarkedene gir den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder et diversifisert og godt finansieringstilbud for norsk næringsliv. De

større bedriftene har god tilgang til både banklån og verdipapirlån, mens mindre bedrifter kan være mer avhengige av lokale finansieringskilder.

Regjeringen ønsker å legge til rette for fortsatt velfungerende nasjonale markeder så vel som en stabil og trygg tilknytning til internasjonale markeder. For at norske og europeiske finansmarkeder fortsatt skal ha mest mulig like regler og velfungerende tilknytning, bør EØS-relevante EU-regler tas inn i EØS-avtalen så raskt som mulig. Det er nå et større etterslep av regler som skal innlemmes i EØS-avtalen enn vanlig, bl.a. fordi det tok tid å oppnå enighet om EØS-tilpasninger til EUs finanstillsynssystem, og fordi mye av EU-regelverket som har kommet etter 2010, bygger på elementer i dette finanstillsynssystemet. I tillegg har omfanget av og kompleksiteten i EU-reglene økt de siste årene. Regjeringen arbeider for å redusere etterslepet så raskt som mulig, selv om det nødvendigvis vil ta noe tid.

I en liten åpen økonomi som den norske, og med stadig mer integrerte finansmarkeder 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. En betydelig del av norske foretaks finansiering kommer fra utenlandske investorer. Finansmarkedene har likevel 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 individuell, skattefavorisert pensjonsspareordning, en ny ordning for aksjesparekonto, og å utvide rammene for boligsparing for ungdom.

Livsforsikringsforetak og pensjonskasser forvalter en god del av husholdningens sparing i finansmarkedet. Disse midlene skal i hovedsak utbetales som pensjon i fremtiden. Regjeringen arbeider med flere regelverksprosesser med sikte på å sikre effektiv forvaltning av pensjonsmidlene frem til de skal utbetales, og samtidig ivareta hovedhensynet bak reguleringen av pensjonsleverandørene, nemlig trygghet for fremtidige pensjoner. Blant annet har Finansdepartementet hatt på høring et forslag om «egen pensjonskonto» i innskuddspensjonsordninger der arbeidstakere kan samle pensjonskapital fra ulike kilder. Forslaget er bl.a. ment å bidra til mer effektiv forvaltning ved å utnytte ev. stordriftsfordeler i forvaltningen og å gi den enkelte bedre oversikt og innflytelse over

egen pensjon. Finansdepartementet satte i november 2017 også ned en arbeidsgruppe som skal vurdere om det er mulig å gjøre endringer i regelverket for forvaltning av pensjonsprodukter med kontraktsfaste ytelse, herunder ytelsesbaserte tjenstepensjonsordninger og fripoliser, som klart er til kundenes fordel.

#### *Innovasjon i finansmarkedene*

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. Konkurransen og utviklingstakten i markedet for betalingstjenester kan skyte fart i tiden fremover som følge av ny teknologi, ny regulering og inntreden av nye aktører. EUs reviderte betalingstjenestedirektiv (PSD2) kan få stor betydning de nærmeste årene. Direktivet har som mål å modernisere regelverket, åpne opp for nyskaping og mer konkurranse, legge til rette for lavere priser og fremme sikrere løsninger. Innovasjonen i finansielle tjenester skjer både i etablerte finansforetak og blant aktører som spesialiserer seg på bruk av ny teknologi i finansielle tjenester, gjerne omtalt som «fintech».

Fremveksten av fintech reiser spørsmål om reguleringen er godt nok tilpasset den teknologiske utviklingen. For myndighetene er det en oppgave å sørge for at regelverket ikke legger utilsiktede hindringer for virksomheter som baserer seg på ny teknologi. I tillegg kan kompleksiteten i en del velbegrunnede krav virke begrensende på innovasjon og konkurranse. For å tilpasse reguleringen for små og nye aktører åpner regelverket i en del tilfeller for enklere krav (proporsjonalitet). Informasjons- og veiledningsarbeid kan også spille en rolle.

Finanstilsynet etablerte i september 2017 på oppdrag fra Finansdepartementet et kontaktpunkt for fintech-virksomhet. I tillegg til lett tilgjengelig informasjon og veiledning, skal kontaktpunktet bidra til myndighetenes kjennskap til teknologiutviklingen og til å identifisere behov for endringer i regelverket. Foreløpig har kun et fåtall virksomheter benyttet seg av muligheten for veiledning gjennom kontaktpunktet.

Myndighetene i en rekke land har uttalte mål om aktivt å legge til rette for fintech-virksomhet. Mens innsatsen i noen land er begrenset til veiledning for nye virksomheter, har andre land valgt å etablere såkalte regulatoriske sandkasser der foretak kan teste ut tjenester med et begrenset antall kunder uten å måtte tilfredsstille alle krav som gjelder i det åpne markedet. IKT-Norge og

Finans Norge har nylig spilt inn et forslag til hvordan en regulatorisk sandkasse kan etableres i Norge. EU-kommisjonen la i mars 2018 frem en handlingsplan for fintech, der den bl.a. peker på at fremveksten av fintech kan bidra til finansiell inkludering, mer effektiv produksjon av finansielle tjenester og mer velfungerende kapitalmarkeder, men også økt risiko. Målet med planen er å fjerne barrierer for innovasjon og samtidig håndtere risikoen. EUs finanstillsynsmyndigheter skal kartlegge hvordan gjeldende regler brukes for å regulere fintech, og vurdere behovet for nye retningslinjer eller regler.

Regjeringen vil vurdere behovet og mulighetene for ytterligere tiltak for å legge til rette for fintech-virksomheter i Norge. Erfaringene fra Finanstilsynets kontaktpunkt, og elementer i IKT-Norge og Finans Norges forslag, er relevante i vurderingen. Det vil også være naturlig å se hen til erfaringer fra andre land og EUs fintech-arbeid.

Folkefinansieringsplattformer som kobler investorer med foretak og andre som trenger kapital, er en forretningsmodell som er muliggjort av ny teknologi. Slike plattformer har vokst frem som et supplement til tradisjonelle finansforetak og markedsplasser. Regjeringen vil gjøre det enklere å ta i bruk folkefinansiering i Norge, og vil vurdere behovet for avklaringer av eller endringer i regelverket. Regelverksutviklingen i EU kan også legge føringer for fremtidig norsk regulering av plattformer for finansiell folkefinansiering.

Fremveksten av Bitcoin og andre virtuelle valutaer reiser en rekke nye problemstillinger, bl.a. hvordan en kan hindre at virtuelle valutaer brukes til hvitvasking og terrorfinansiering, hvordan en skal skattlegge de som eier og handler med slik valuta, og om bruken av valutaene kan ha betydning for den finansielle stabiliteten. Mange av utfordringene krever internasjonale løsninger. Finanstilsynet og en rekke andre tilsynsmyndigheter har advart mot å investere i virtuelle valutaer, og bl.a. pekt på den høye markedsrisikoen og at forbrukere ikke har noen av de garantiene og beskyttelsestiltakene som gjelder for regulerte finansielle tjenester. Regjeringen følger utviklingen nøye, og vil vurdere behov for tiltak i lys av regelverksutviklingen internasjonalt. Finansdepartementet tar sikte på å fastsette en forskrift slik at vekslings- og oppbevaringstjenester for virtuell valuta blir underlagt hvitvaskingsloven.

I håndteringen av utfordringene fra fremveksten av virtuelle valutaer, bør myndighetene unngå å skape utilsiktede hindringer for lovlig virksomhet og innovasjon. Den underliggende

teknologien og infrastrukturen bak de virtuelle valutaene kan gi muligheter som kan vurderes uavhengig av valutaene i seg selv. Nye teknologier, som f.eks. blokkjedeteknologi, kan etter hvert som de modnes potensielt legge grunnlag for effektivisering og næringsutvikling.

Trygge og gode finansielle tjenester til forbrukerne (kapittel 4)

Det er nødvendig å ta særlig hensyn til forbrukerne i finansmarkedene, bl.a. fordi 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 dessuten få ganger i livet, og det kan være lite rom for å «prøve og feile». Forbrukerne må orientere seg i stadig mer komplekse markeder for finansielle tjenester, og må ofte ta et større ansvar for hvordan egne pensjonsmidler forvaltes.

Forbrukervernet i finansmarkedene skal sikre at forbrukerne kan handle tryggere med profesjonelle finansforetak, men det fritar ikke forbrukerne for risiko. Regjeringen er opptatt av at forbrukerne skal ha kompetanse og informasjon som gjør dem i stand til å ta gode beslutninger for egen økonomi. Regjeringens vektlegging av forbrukerhensyn i finansmarkedspolitikken reflekteres i at et eget kapittel i denne meldingen er viet forbrukerspørsmål. Kapitlet gir en oversikt over hvordan myndighetene i dag bidrar til å sikre at forbrukerne mottar gode og trygge finansielle tjenester, og drøfter behovet for endringer med særlig oppmerksomhet om kundemobilitet og konkurranse, bankenes etterlevelse av plikten til å tilgjengeliggjøre kontanter, og tiltak rettet mot det raskt voksende markedet for forbrukslån.

#### *Kundemobilitet og konkurranse*

God konkurranse mellom tilbyderne av finansielle tjenester kan gi lavere priser og bedre løsninger for kundene. De siste årene har utenlandske tilbydere økt sitt nærvær i Norge, samtidig som det har blitt enklere for forbrukerne å få oversikt over hvilke tilbud som finnes, og å bytte bank eller forsikringsforetak. Det har bidratt til økt mangfold og mer effektiv konkurranse.

Finansportalen drives av Forbrukerrådet og er en av tjenestene som har gjort det enklere å få oversikt over finansielle tjenester. Siden juli 2016 har finansforetakene hatt krav om å ha en lenke

til Finansportalen der de presenterer sine produkter på nett. I de ti årene portalen har vært i drift, har mobiliteten og forhandlingsaktiviteten økt blant forbrukerne av tjenestene som sammenlignes.

Regjeringen mener det bør være enkelt å bytte tjenesteleverandør. I dag er det ikke mulig å ta med seg kontonummeret ved bytte av bank. Det kan heve terskelen for å bytte. En eventuell omlegging av kontonummersystemet vil imidlertid innebære betydelige utfordringer og kostnader. Samtidig skjer det nå store omveltninger på betalingsområdet, både teknologisk og regulatorisk, som kan bedre kundemobiliteten på andre måter. «Adressen» til kontoene kan følge kunden på andre måter enn før, f.eks. ved bruk av mobilbetalingstjenester som Vipps, der telefonnumre kobler betaler og mottaker. EUs reviderte betalingstjenestedirektiv vil åpne for nye tjenester som bl.a. kan gi forbrukerne mulighet for å forholde seg til kontoinformasjon og betalinger på ett sted, uavhengig av hvilke banker som er involvert, og redusere behovet for å oppgi kontonummer i ulike sammenhenger. Regjeringen arbeider dessuten med forslag til en ny finansavtalelov som bl.a. skal gjøre det lettere å sammenligne banktjenester og bytte bank, herunder med nye regler om bankenes plikt til å bistå ved bankbytte. Det er betydelig utvikling også utenfor banksystemet, der stadig flere aktører innen fintech tilbyr helt nye løsninger, ofte frikoblet fra etablerte kanaler for betalingsformidling.

Behovet for å endre det norske kontonummersystemet bør vurderes når en har mer kunnskap om markedsutviklingen. Dersom markedet med de nye mulighetene teknologien og reguleringen nå åpner for, ikke bringer frem hensiktsmessige løsninger, vil det bli aktuelt å se nærmere på personlige kontonumre og andre tiltak for konkurranse og kundemobilitet. Også andre land står overfor slike problemstillinger. Blant annet har EU-kommisjonen varslet en kost-nytte-vurdering av såkalt kontonummerportabilitet i EU høsten 2019.

#### *Bankenes tilbud av kontanttjenester*

Ifølge Norges Bank ble bare hver tiende betaling gjort med kontanter i 2017, mot hver fjerde ti år tidligere. Selv om de elektroniske løsningene i dag dekker de fleste behov for mange, er kontanter fortsatt et viktig betalings- og verdioppbevaringsmiddel, og noen grupper vil i mange år fremover ha behov for kontanttjenester. Kontanter har egenskaper som dagens elektroniske løsninger

ikke har, som evne til umiddelbart oppgjør uten tredjepart, sikker lagring av verdier, og anonymitet ved betaling. Norske kontanter er en fordring på Norges Bank, og tvungne betalingsmidler i forbrukerforhold.

Motstykket til bankenes enerett på å ta imot innskudd er at kundene må ha mulighet for å sette inn og ta ut kontanter. Fra 1. januar 2017 har bankenes plikt til å gjøre kontanter tilgjengelig vært gitt i lov. Finanstilsynet har på oppdrag fra Finansdepartementet kartlagt hvordan bankene etterlever plikten, og vurdert om det er behov for innskjerpinger. Kartleggingen viser at kontant-tjenestene i bankenes filialer i stor grad er erstattet av minibanker, innskuddsautomater, kontantut-tak i butikker og banktjenester gjennom Posten. Disse løsningene sikrer at kontant-tjenester er tilgjengelig i hele landet, selv om 124 av 422 kom-muner, i hovedsak kommuner med lave innbyg-gertall, i dag er uten bankfilialer. Finanstilsynet mener at dagens tilbud i hovedsak dekker kunde-nes behov, men oppfordrer bankene til å samar-beide om bedre innskuddsmuligheter etter modell av minibanksamarbeidet. Tilsynet peker også på faren for at kontant-tjenestetilbudet kan bli svekket fremover.

Regjeringen mener det er av stor betydning at publikum har tilgang til bankinnskudd og beta-lingstjenester på en hensiktsmessig måte. Det er betryggende at Finanstilsynet har funnet at kon-tant-tjenester er tilgjengelig i hele landet, men utviklingen kan gi grunnlag for bekymring. Bank-ene har et ansvar for å opprettholde tilfredsstil-lende kontanttilbud i hele landet også fremover. Dette ansvaret kan trolig ofte håndteres mest effektivt gjennom fellesløsninger, slik Finanstil-synet og Norges Bank har pekt på. Dersom bank-ene ikke opprettholder et godt nok tilbud, har Finansdepartementet mulighet for å fastsette kon-krete plikter for enkeltbanker i forskrift. Det vil imidlertid kunne innebære unødvendig høye kost-nader sammenlignet med et velorganisert samar-beid bankene imellom. Regjeringen vil følge opp disse spørsmålene i samarbeid med Finanstilsynet og Norges Bank, og i dialog med finansnæringen, og gi Stortinget en oppdatert orientering i neste års finansmarkedsmelding.

Finansdepartementet fastsatte dessuten 17. april i år forskriftskrav som presiserer at bank-ene skal ha løsninger for å kunne møte økt etter-spørsel etter kontanter som følge av svikt i til-gangen til de elektroniske betalingssystemene. Kontanter har en viktig beredskapsrolle, og de nye reglene vil bidra til å sette en standard for den samlede kapasiteten og beredskapen i det norske

betalingssystemet. Bankene skal oppfylle kra-vene innen 1. januar 2019.

#### *Forbrukslån og rentetak*

Markedet for usikrede forbrukslån har vokst kraf-tig de siste årene. Veksten var om lag 13 pst. i 2017, som er dobbelt så høyt som den samlede gjeldsveksten til norske husholdninger. Forbruks-lån utgjør om lag 3 pst. av samlet gjeld i hushold-ningene, men står for ca. 12 pst. av renteutgiftene. En stor del av veksten i forbrukslån kommer fra spesialiserte forbrukslånsbanker som i hovedsak har blitt etablert de siste ti årene.

Tilgang til usikret kreditt kan gi hushold-ningene økonomisk frihet, f.eks. til å håndtere uforutsette utgifter, men kan også skape pro-blemer for personer som av ulike grunner tar opp større lån enn de klarer å betjene. Selv om omfan-get av forbrukslån fortsatt er relativt lavt i Norge i forhold til en del andre land, ser regjeringen med bekymring på veksten, og har iverksatt en rekke tiltak for å få dette markedet til å fungere bedre.

Det er innført strengere krav til markeds-føring av kreditt og fakturering av kredittkort-gjeld, og Finanstilsynet har gitt retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån. Finanstil-synet har også fastsatt høyere soliditetskrav for flere av forbrukslånsbankene. Den nye gjelds-informasjonsloven åpner for registrering og for-midling av gjeldsopplysninger til bruk i bankenes kredittvurderinger, og to aktører har levert søk-nad om få drive slik virksomhet. Endringer i finansforetaksloven vil fra neste år gjøre det dyrere for forbrukslånsbankene å være omfattet av innskuddsgarantien. I arbeidet med forslag til ny finansavtalelov ser regjeringen dessuten på en rekke tiltak som kan gi et sterkere forbrukervern ved opptak av kreditt, bl.a. plikt til å avslå en låne-søknad dersom kredittvurderingen viser at kun-den trolig ikke kan betjene lånet, og regulering av urimelig høye renter (åger).

Selv om regjeringen legger til grunn at de gjennomførte og planlagte tiltakene kan ha kraft i seg til å løse opp i de fleste problematiske sidene i markedet for forbrukslån, følger regjeringen nøye med på markedet for å vurdere behovet for ytter-ligere regulering. I tråd med anmodningsvedtak fra Stortinget har regjeringen vurdert om det vil være mulig og hensiktsmessig å innføre et rente-tak for forbrukslån. Rentetak er en form for pris-regulering av kreditt, der det settes grenser for hvor høye renter og kostnader et lån kan ha. Flere land har innført rentetak, med stor variasjon i nivå og utforming.

Virkningene av et rentetak vil avhenge av hvilket nivå det settes på. Et lavt rentetak vil kunne redusere tilgangen på kreditt for en større gruppe, fordi prisen bankene kan ta, ikke vil samsvare med risikoen kundegruppen representerer. Bankene kan også velge å sette opp renten for kunder med lavere risiko for å kompensere for tapt inntektspotensial. Et rentetak vesentlig over gjennomsnittsrenten vil påvirke en mindre del av markedet, og først og fremst små lån med kort løpetid og høy effektiv rente. Markedet for slike lån er imidlertid betydelig mindre i Norge enn i f.eks. Sverige, Finland og Storbritannia, og de som tar opp slike lån i Norge, har ofte få andre muligheter i kredittmarkedet. Et høyt rentetak kan likevel fungere disiplinerende.

Regjeringen mener at rentetak kan være et aktuelt virkemiddel, særlig dersom små forbrukslån med kort løpetid skulle få et visst omfang i Norge. Rentetak vil imidlertid være et inngripende tiltak, og bør først vurderes når en har vunnet noe mer erfaring med gjennomførte og planlagte tiltak, og dersom tiltakene viser seg ikke å ha tilstrekkelig ønsket effekt. Regjeringen vil gi Stortinget en oppdatert orientering om markedsutviklingen i neste års finansmarkedsmelding.

#### Virksomheten til Norges Bank i 2017 (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. Norges Bank opprettholdt gjennom 2017 sitt råd om et bufferkrav på 2 pst. med virkning fra 31. desember 2017. Rådet ble gitt til, og fulgt opp av departementet i desember 2016. Norges Bank skal bidra til robuste og effektive betalings-systemer, og er oppgjørsbank på øverste nivå for betalinger mellom bankene 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. Inflasjonsstyring ble innført i 2001. I løpet av årene med inflasjonsstyring har det vært en utvikling både i tenkningen om og praktiseringen av pengepolitikken. I mars i år ble en ny modernisert forskrift fastsatt. Et utgangs-

punkt for moderniseringen av forskriften har vært å bringe forskriften i samsvar med hvordan pengepolitikken i dag blir utøvd og hva som i dag anses som en god pengepolitikk. 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 oppbyggingen av finansielle ubalanser. Ofte er det ingen motsetning mellom hensynet til lav og stabil inflasjon og de øvrige hensynene. Dersom det kommer til konflikt, må Norges Bank utøve skjønn når ulike hensyn veies mot hverandre.

Det viktigste virkemiddelet i utøvelsen av pengepolitikken er styringsrenten. Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 0,5 pst. gjennom hele 2017. Den økonomiske utviklingen både i Norge og internasjonalt bedret seg gjennom 2017. Det bidro til å trekke rentebanen til Norges Bank noe opp mot slutten av fjoråret.

Finansdepartementet gir hvert år en vurdering av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Det har etter departementets syn over tid vært en god utvikling i hvordan pengepolitikken utøves. Det er bred tillit til pengepolitikken både hos markedsaktører, de akademiske miljøene og opinionen i alminnelighet. Videreutviklingen av pengepolitikken har fortsatt gjennom 2017, bl.a. er Norges Banks redegjørelse av skjønnsutøvelsen i rentesettingen blitt tydeligere.

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 vurderinger av disse, er omtalt nærmere i Meld. St. 13 (2017–2018) Statens pensjonsfond 2018.

#### Virksomheten til Finanstilsynet i 2017 (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. Et 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 2017 bl.a. med videreutvikling av modellverktøy, og gjennomførte stresstester av 20 norske bankkonsern og nær 100 mindre norske

banker. 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 2017 gjennomførte Finanstilsynet 21 stedlige tilsyn i banker, kredittforetak og finansieringsforetak, samt 10 særskilte tilsyn med bruk av interne risikomodeller. Det ble gjennomført til sammen 15 stedlige tilsyn i forsikringsforetak og pensjonskasser i 2017, og 23 stedlige tilsyn med IKT og betalingstjenester. Finanstilsynet gjennomførte en rekke tilsyn på verdipapirområdet og innen regnskap og revisjon, eiendomsmedling og inkasso.

#### Virksomheten til Folketrygdfondet i 2017 (kapittel 7)

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som forestår den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet. Målet for forvaltningen er høyest mulig avkastning over tid, målt i norske kroner og etter kostnader. Markedsverdien av SPN var 240,2 mrd. kroner ved utgangen av 2017, og avkastningen var 13,2 pst. i 2017, som er 0,5 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av departementet. Forvaltningen av SPN, herunder resultatene og vurderinger av disse, er omtalt nærmere i Meld. St. 13 (2017–2018) Statens pensjonsfond 2018.

#### Virksomheten til IMF i 2017 (kapittel 8)

Det internasjonale valutafondet (IMF) skal fremme samarbeid om det internasjonale mone-

tære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt, og støtte opp under internasjonal handel. IMF's ordinære utlån er nå på det laveste nivået siden finanskrisen. Til sammen har 16 land låneavtaler med IMF under de ordinære ordningene. Dette inkluderer to såkalte føre-var-avtaler, som kan innvilges land som trenger å styrke tilliten til at de vil klare å innfri sine internasjonale betalingsforpliktelser. Omfanget av nye låneavtaler under de subsidierte låneordningene for lavinntektsland har ligget på et høyt nivå de siste årene, og i alt 19 land har nå program under disse.

Norge stiller til sammen 11,7 mrd. SDR (tilsvarende i overkant av 130 mrd. kroner) til disposisjon for IMF's generelle låneordninger. Av dette er 3,75 mrd. SDR ordinære kvotemidler, 1,97 mrd. SDR stilles til disposisjon gjennom IMF's multilaterale innlånsordning (NAB-ordningen) og 6 mrd. SDR gjennom en bilateral låneavtale. Norge bidrar også med frivillige midler til finansiering av låneordningene for lavinntektsland.

Et viktig tema for IMF framover er den kommende kvoterevisjonen, som etter planen skal gjennomføres innen IMF's vårmøte i 2019 og ikke senere enn IMF's årsmøte høsten 2019. Kvotene bestemmer størrelsen på medlemmenes finansielle plikter og rettigheter, og langt på vei også fordelingen av stemmer i IMF's styrende organer.

#### Endringer av regelverk og konsesjoner i 2017 (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 med nærmere regler. Finansdepartementet har også myndigheten 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 2017 er gitt i kapittel 9. Kapitlet inneholder også en omtale av sentrale konsesjoner som ble gitt i 2017.

## 2 Utsiktene for finansiell stabilitet

### 2.1 Innledning

Velfungerende finansmarkeder er en forutsetning for økonomisk vekst og bidrar til økonomisk trygghet for den enkelte. Det krever at finansmarkedene og betalingssystemene er effektive og robuste, slik at finansiering kan formidles, betalinger utføres, innskudd og andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmenheten plasseres, og risiko omfordeles på en tilfredsstillende måte gjennom skiftende økonomiske omstendigheter.

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 også tilsyn med de enkelte finansforetakene og markedsplassene. Norges Bank er långiver i siste instans.

Etter finanskrisen ble det satt i gang en rekke regelverksprosesser i ulike internasjonale fora. Målet har i stor grad vært å bidra til finansiell stabilitet gjennom økt soliditet og bedre likviditet i bankene, både for å forebygge og begrense konsekvensene av nye kriser. Norske myndigheter har lagt vekt på å gjennomføre det nye regelverket raskt, og norske banker har tilpasset seg regelverket.

Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge påvirkes av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i internasjonale finansmarkeder. Veksten internasjonalt har tatt seg opp, og på kort sikt ser situasjonen bedre ut enn på lenge. På litt lengre sikt er bildet mer uklart, bl.a. som følge av risikoen for opptrapping av handelshindre og usikkerheten rundt Storbritannias uttreden av EU. Utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og internasjonale finansmarkeder omtales i kapittel 2.2.

God utvikling i norsk økonomi og kapitalmarkedene har bidratt til at bankene har gode resultater, lave utlånstap og god tilgang til finansiering. Norske banker har bygget kapital over tid og har god soliditet. Styrkingen av soliditeten etter finanskrisen innebærer at norske bankers evne til

å håndtere et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi er betydelig forbedret. Norske banker har god tilgang på både kort og lang finansiering. Andelen kortsiktig markedsfinansiering i norske banker har de siste årene gått noe ned, noe som gjør bankene mer robuste mot markedsuro. Livsforsikringsforetakene har tilpasset kostnader og risiko, og tilfredsstillende nye solvenskrav. Soliditeten i bankene og i livsforsikringsforetakene og pensjonskassene omtales i henholdsvis kapittel 2.4.1 og kapittel 2.5.

Selv om soliditeten og likviditeten til norske finansforetak er god, er det sårbarheter i det norske finanssystemet. De viktigste sårbarhetene er den høye gjeldsbelastningen til norske husholdninger og høye eiendomspriser. Regjeringen har de siste årene iverksatt flere tiltak for å begrense risikoen den høye gjelden og de høye eiendomsprisene utgjør for finansiell stabilitet og norsk økonomi. Forskriftskrav til bankenes utlånspraksis for boliglån ble midlertidig fastsatt sommeren 2015, og ble fra årsskiftet 2016–2017 midlertidig videreført frem til 30. juni 2018. Bankenes kapitalkrav for boliglån er også skjerpet inn, og det er innført en såkalt motsyklisk kapitalbuffer, med gradvis økte krav. Husholdningenes gjeld, eiendomsprisene og tiltakene som er iverksatt for å begrense risikoen den høye gjelden innebærer, omtales i kapittel 2.3.

Bankenes kortsiktige finansiering i valuta utgjør også en sårbarhet i det norske finansielle systemet. Erfaringer fra finanskrisen har vist at banker er sårbare hvis de blir for avhengige av kortsiktig markedsfinansiering. I tråd med nye EU-regler etter finanskrisen har Finansdepartementet innført krav som setter grenser for likviditetsrisikoen i bankene og kredittforetakene. Bankenes finansiering er omtalt i kapittel 2.4.3.

Teknologisk utvikling kan føre til at finansforetakene blir eksponert mot nye typer risiko. Økt digitalisering av finansielle tjenester bidrar til effektivisering og et bredere tilbud av tjenester, men økt avhengighet av IKT-tjenester skaper også nye sårbarheter, bl.a. blir finansforetakene mer utsatt for cyberangrep. Slike angrep, eller andre former for systemsvikt i større finansforetak eller sentrale infrastrukturforetak, kan få store økono-

miske konsekvenser og i ytterste konsekvens true den finansielle stabiliteten. Sårbarheter som følger av den økte digitaliseringen i finansnæringen, omtales i kapittel 2.6.

Klimaendringene kan skape nye sårbarheter i finanssystemet. Hyppigere ekstremvær vil kunne føre til økte skader 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 risikoer. Teknologisk utvikling og politiske beslutninger kan gi brå verdiendringer på finansielle aktiva knyttet til bl.a. produksjonen av fossile brennstoff. Slike verdiendringer kan få konsekvenser for finansiell stabilitet. Internasjonalt og i Norge er det satt i gang initiativer for å få på plass bedre rapportering om klimarisikoen selskaper er eksponert mot, og for å bedre forståelsen av hvordan klimaendringene kan påvirke finansmarkedenes virkemåte og utsiktene til finansiell stabilitet. Klimarisikoen i finansmarkedene omtales i kapittel 2.7.

Norges Bank og Finanstilsynet publiserer jevnlig rapporter om risikoforholdene i finanssystemet. Norges Bank legger hvert kvartal frem «Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet», og rapportene «Finansiell stabilitet» og «Finansiell infrastruktur» én gang i året. Finanstilsynet legger frem rapporten «Finansielt utsyn» to ganger i året, og en årlig risiko- og sårbarhetsanalyse om finansforetakenes bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT). I tillegg publiserer IMF og OECD henholdsvis hvert og annethvert år rapporter med vurderinger av norsk økonomi og det norske finanssystemet. Disse rapportene danner et viktig grunnlag for departementets vurdering av sårbarhetene i det norske finansielle systemet og utsiktene for finansiell stabilitet.

## **2.2 Det makroøkonomiske bildet og utviklingen i internasjonale finansmarkeder**

### **2.2.1 Norsk og internasjonal økonomi**

Veksten i internasjonal økonomi har tatt seg opp. Oppgangen er bredt basert både på tvers av regioner og næringer. Det er særlig god vekst i USA, men også i euroområdet har veksten tatt seg opp. Storbritannia skiller seg ut med forholdsvis lav vekst, og det er stor usikkerhet knyttet til brexit.

Risikoen for at det skal bygges opp nye omfattende handelshindre i flere land, som kan svekke

veksten i verdensøkonomien, har økt. I USA bidrar den amerikanske skattereformen til et historisk høyt budsjettunderskudd som på kort sikt kan forsterke veksten både i USA og i verdensøkonomien, men som på lengre sikt vil øke usikkerheten om den økonomiske utviklingen.

Nedgangskonjunkturen etter oljeprisfallet er nå bak oss. Aktiviteten i norsk økonomi har tatt seg opp og arbeidsledigheten har gått ned. Den registrerte ledigheten er nå godt under gjennomsnittet for de siste 20 årene. Etter nokså svak utvikling i sysselsettingen i 2015 og 2016, tok veksten seg opp gjennom fjoråret. Lav rente og en ekspansiv finanspolitikk har bidratt til å trekke opp innenlandsk etterspørsel etter varer og tjenester. Svakere krone og moderate lønnsoppgjør har bidratt til å redusere forskjellen mellom kostnadsnivået i Norge og utlandet. En bedret konkurranseevne legger et godt grunnlag for omstilling og ny vekst i norsk næringsliv, og bidrar til at norske bedrifter kan dra nytte av at verdensøkonomien er i bedring.

Finansdepartementet anslo i mars i år at veksten i BNP Fastlands-Norge øker fra 1,8 pst. i 2017 til 2,5 pst. i 2018. Det anslås at sysselsettingen vil vokse raskere enn befolkningen i yrkesaktiv alder fremover, og at ledigheten vil avta videre.

Finansdepartementet vil legge frem nye anslag for norsk og internasjonal økonomi i revidert nasjonalbudsjett i mai.

### **2.2.2 Utviklingen i internasjonale finansmarkeder**

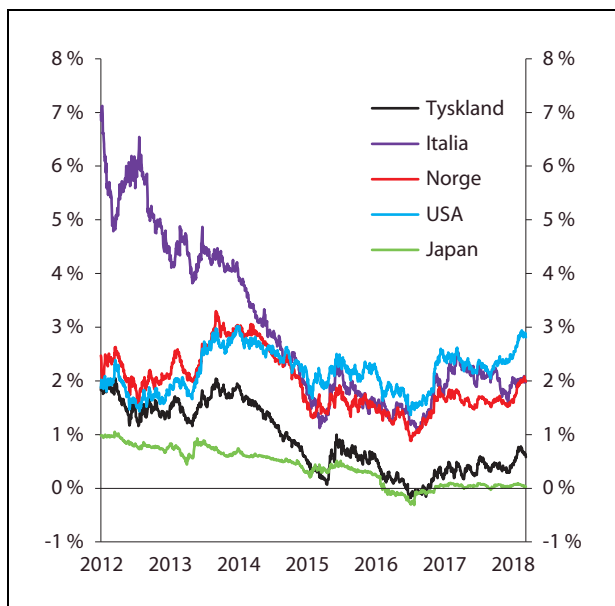
Etter flere år med svært ekspansiv pengepolitikk i de tradisjonelle industrilandene, er det nå tegn til gradvis normalisering av pengepolitikken. Enkelte sentralbanker har hevet styringsrenten og begynte å trappe ned sine programmer for kjøp av verdipapirer.

Rentenivået internasjonalt er fremdeles svært lavt. Forventninger om høyere vekst og inflasjon har bidratt til at markedsaktørenes forventninger om styringsrentene har steget. Rentene på tiårs statsobligasjoner var samlet sett nokså stabile gjennom fjoråret. Hittil i år har rentene økt noe, særlig i USA, se figur 2.1. Dollaren svekket seg betydelig gjennom 2017 til tross for god vekst i økonomien, ekspansiv finanspolitikk og stigende renter, mens euroen styrket seg.

Fleire internasjonale børsindekser steg gjennom fjoråret. Hittil i år har utviklingen vært mer volatil. Aksjekursene falt kraftig i februar, men har hentet seg noe inn igjen siden da, se figur 2.2.

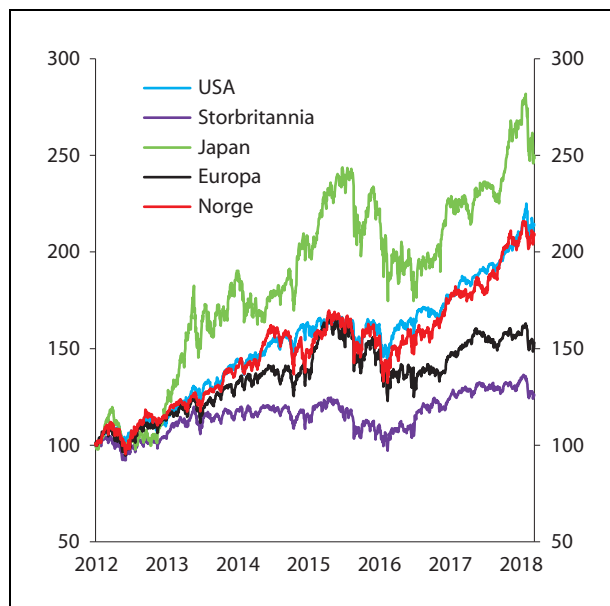
Også i Norge har renteforventningene tatt seg opp både på kort og lang sikt. Påslaget i penge-





Figur 2.1 Renter på statsobligasjoner, ti års løpetid

Kilde: Macrobond.

Figur 2.2 Aksjekursindekser,<sup>1</sup> 1. januar 2012=100<sup>1</sup> USA: S&P 500. Storbritannia: FTSE 100. Norge: OSEBX.  
Japan: Nikkei 225. Europa: STOXX 600.

Kilde: Macrobond.

markedet falt gjennom 2017, men har økt markert i det siste i hovedsak som følge av økte påslag i det amerikanske pengemarkedet. Den norske kronen har svekket seg noe det siste året.

## 2.3 Høy gjeld i husholdningene og høye eiendomspriser

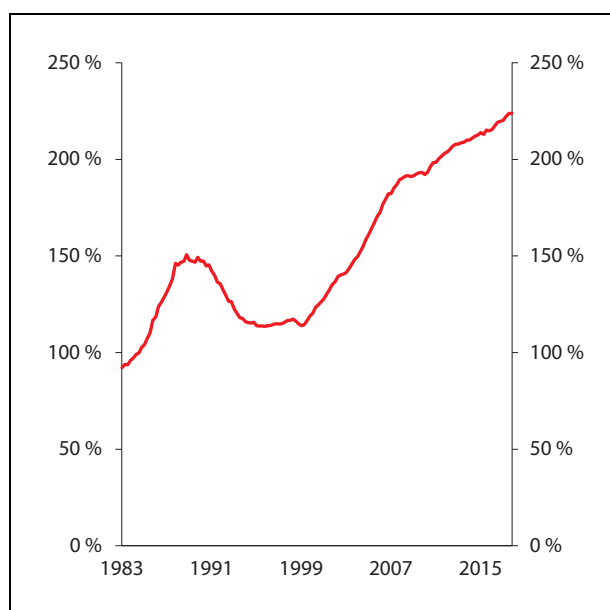
### 2.3.1 Oppbygging av finansielle ubalanser

Finansielle ubalanser bygges vanligvis opp over lang tid før de eventuelt utløser en krise. De fleste finansielle kriser internasjonalt og i Norge har oppstått etter perioder med sterk vekst i formuespriser og rask oppbygging av gjeld. Når finansielle ubalanser utløses, kan samspillet mellom finanssystemet og resten av økonomien gi kraftige forstyrrelser. Erfaringer viser at de samfunnsmessige kostnadene ved finansiell ustabilitet kan være store og langvarige.

Finansielle ubalanser kan ikke observeres direkte. Vurderinger av nivået på finansielle ubalanser kan baseres på utviklingen i bl.a. gjeld og eiendomspriser. Kreditten har lenge steget raskere enn verdiskapingen i den norske fastlandsøkonomien. Gjeldsveksten i husholdningssektoren holdt seg relativt stabil gjennom fjoråret, mens den økte blant fastlandsforetakene, se figur 2.4. Det er særlig den høye gjelden i husholdningene som utgjør en alvorlig sårbarhet i det norske finansielle systemet.

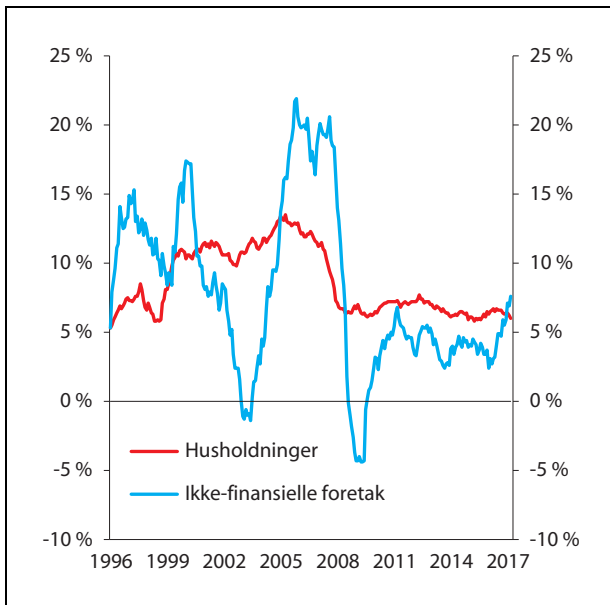
### 2.3.2 Boligpriser og husholdningenes gjeld

Norske husholdningers gjeld har lenge vokst raskere enn inntektene. I gjennomsnitt har norske husholdninger en gjeld som er mer enn to ganger deres disponible inntekt, se figur 2.3. Det er et høyt nivå både historisk og sammenlignet med andre land. En vedvarende oppgang i hushold-



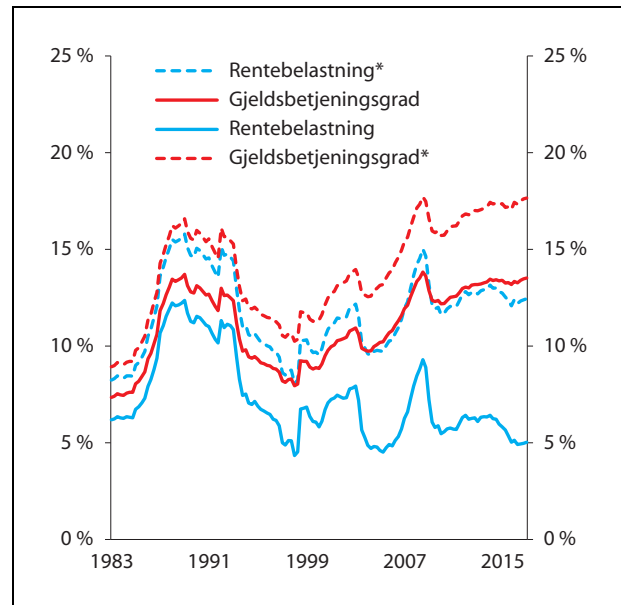
Figur 2.3 Husholdningenes gjeldsbelastning

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.



Figur 2.4 Gjeldsvekst i husholdninger og foretak

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



Figur 2.5 Husholdningenes rentebelastning og gjeldsbetjeningsgrad

\* Rentebelastning og gjeldsbetjeningsgrad ved en renteøkning på fem prosentenheter.

Kilde: Norges Bank.

ningenes gjeldsbelastning er et tegn på at finansielle ubalanser har bygget seg opp.

Gjeldsveksten i husholdningssektoren har lenge vært rundt 6,5 prosent, jf. figur 2.4. De siste månedene har gjeldsveksten avtatt litt, men er fortsatt høyere enn inntektsveksten.

Selv om utlånsrentene er historisk lave, er gjeldsbetjeningsgraden, det vil si andelen av disponibel inntekt som går til å betjene renter og avdrag, på et nokså høyt nivå og rundt nivåene fra bankkrisen på slutten av 1980-tallet, se figur 2.5.

Flere sentralbanker har økt, eller signalisert at de vil øke, rentene i tiden fremover. Siden det samlede gjeldsnivået er høyt, kan selv små endringer i renten få store effekter på husholdningenes rentebelastning. Ved en renteøkning på fem prosentenheter vil også rentebelastningen bli historisk høy, se blå stiplet linje i figur 2.5.

En av farene med høy gjeld i husholdningene 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 gjeldsbetjeningssevnen 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. Selv om tapene på boliglån i en slik situasjon er begrenset, kan konsekvensene

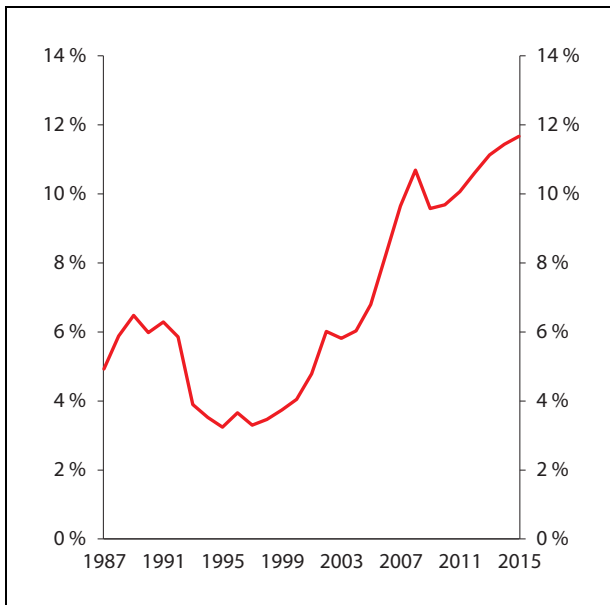
av den høye gjelden i husholdningene for næringslivet og norsk økonomi bli betydelige.

Det er særlig husholdninger med høy gjeld og lav gjeldsbetjeningssevne som vil kunne få økonomiske problemer ved inntektsbortfall eller ved en renteøkning. Andelen husholdninger med gjeld over fem ganger disponibel inntekt har økt betydelig siden slutten av 1990-tallet, se figur 2.6. I 2015 hadde nærmere 12 pst. av husholdningene en gjeld som var over fem ganger disponibel inntekt. Andelen var størst blant de yngre husholdningene.

Utviklingen i boligpriser og husholdningenes gjeld henger tett sammen. Over 90 pst. av husholdningenes gjeld er med pant i bolig. Økte boligpriser gir høyere panteverdier på boliger og kan dermed øke husholdningenes tilgang på lån, som 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.

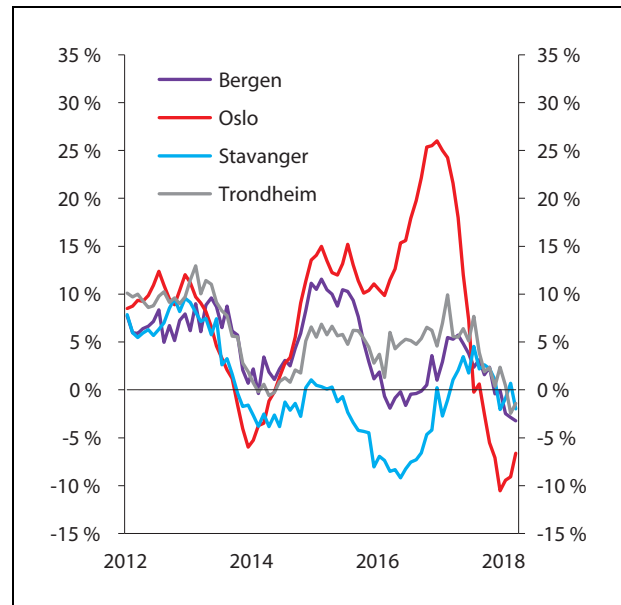
Etter flere år med kraftig oppgang falt boligprisene gjennom 2017. Prisutviklingen må bl.a. sees i lys av den sterke prisveksten tidligere og økt boligbygging. Lavere boligprisvekst vil over tid kunne bidra til at husholdningenes gjeldsvekst avtar til et mer bærekraftig nivå.

Både oppgangen og omslaget i boligprisene har vært sterkest i Oslo, se figur 2.7. I flere andre store byer har prisene også gått noe ned. På lands-



Figur 2.6 Andelen husholdninger med gjeld over fem ganger disponibel inntekt

Kilde: Norges Bank.



Figur 2.7 Tolv måneders vekst i boligpriser i utvalgte byer

Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no og Macrobond.

basis var boligprisene 2,2 pst. lavere i mars i år enn i mars i fjor. De siste månedene har det vært enkelte tegn til at nedgangen i boligprisene er i ferd med å stoppe opp. Det gjelder særlig i Oslo der prisene har gått opp de siste månedene.

Både *Finanstilsynet* og *Norges Bank* trekker frem høye eiendomspriser og høy gjeldsbelastning i husholdningene som sårbarheter i det norske finansielle systemet, som gjør norsk økonomi utsatt for et økonomisk tilbakeslag.<sup>1</sup> At husholdningenes gjeldsbelastning er høy, øker ifølge Norges Bank risikoen for at husholdningene vil stramme inn på konsumet dersom boligprisene faller mye eller rentenivået øker markert. Risikoen for at mange husholdninger i en slik situasjon strammer inn på konsumet samtidig, er ifølge Norges Bank betydelig. Det kan forsterke et tilbakeslag i økonomien og gi bankene økte tap på utlån til foretak, inkludert utlån til næringsseidom. Norges Bank viser til at lav boligprisvekst vil kunne dempe gjeldsveksten i husholdningene, men at det vil ta tid før sårbarheten reduseres. Ifølge Finanstilsynet er den videre utviklingen i boligmarkedet usikker, men etter en lang periode med kraftig boligprisvekst kan det ikke utelukkes at vi går inn i en lengre periode med fallende boligpriser. Bedrede vekstutsikter og fortsatt lav rente kan ifølge Finanstilsynet likevel bidra til ny

boligprisvekst. Tilsynet pekte i november 2017 på at omslaget i boligmarkedet så langt ikke hadde slått ut i lavere kredittvekst, og at husholdningenes gjeldsbelastning økte ytterligere i 2017. Rentebelastningen til husholdningene er likevel lav på grunn av lav rente. Tilsynet påpeker at norske låntakere i all hovedsak har flytende rente på sine boliglån, noe som innebærer at norske husholdninger rammes raskt ved en renteoppgang. Finanstilsynet mener dette kan få store negative virkninger i norsk økonomi.

*Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling* (OECD) skriver i landrapporten om Norge, som ble lagt frem i desember 2017, at lave renter har bidratt til bekymringsfullt sterk boligprisvekst og kredittvekst i Norge.<sup>2</sup> Ifølge OECD fremstår norske boligpriser som for høye, og det ser også ut til at prisene har nådd toppen. 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. OECD peker i rapporten på at norske myndigheter har iverksatt en rekke tiltak for å redusere risikoen den høye gjelden i norske husholdninger innebærer. Ifølge OECD ser det ut til at tiltakene, i kombinasjon med økt tilbud av boliger, har bidratt til at boligprisene har falt den siste tiden. OECD mener prisnedgangen kan være starten på en lengre mar-

<sup>1</sup> Se Finanstilsynets rapport, *Finansielt utsyn november 2017* og Norges Banks rapport, *Finansiell stabilitet 2017*.

<sup>2</sup> Se OECDs rapport *OECD Economic Surveys: Norway 2018*.

kedskorrekasjon. Konsekvensene av en eventuell vedvarende korrekasjon avhenger ifølge OECD av om markedet er på vei mot en myk eller hard landing. En myk landing innebærer en jevn tilpasning til en ny markedslukevekt, mens en hard landing innebærer en uberegnelig tilpasning der prisene kan falle under markedslukeveksten før de stabiliserer seg. Dersom boligprisveksten skulle fortsette å være ukomfortabelt høy, anbefaler OECD norske myndigheter å vurdere ytterligere makrotiltak og følge nøye med på effekten av slike tiltak.

*Det internasjonale valutafondet (IMF)* skriver i artikkel IV-rapporten om norsk økonomi, som ble lagt frem i juli 2017, at sårbarheter i det norske finansielle systemet har økt den siste tiden, særlig som følge av høye og voksende eiendomspriser og høy gjeld i husholdningene.<sup>3</sup> IMF skriver i rapporten at boligprisveksten i Norge er drevet av økte inntekter, en økning i antall husholdninger i forhold til boligtilbudet, lave renter og skattefavourisering av bolig. IMF peker i rapporten på at norske husholdningers gjeldsbelastning er blant de høyeste i OECD, og at det er en økende konsentrasjon av boliglån på bankenes balanse. Selv om misligholdsrisikoen er lav, mener IMF at en betydelig renteøkning eller en alvorlig forverring av makroøkonomiske forhold kan føre til større utlånstap. Ifølge IMF er det mest sannsynlig at eventuelle tap for bankene vil komme fra utlån til bedriftsmarkedet. IMF skriver at norske myndigheter har vært ledende i Europa i å ta i bruk makrotilsynsvirkemidler, og trekker frem den motsykliske kapitalbufferen (se boks 2.2), boliglånforskriften og uvektet kapitalkrav for banker (se kapittel 2.4.1). IMF mener likevel det kan være behov for å vurdere ytterligere, målrettede tiltak for å begrense systemrisikoen i det norske finansielle systemet hvis sårbarhetene i husholdningssektoren forsterkes. IMF trekker frem strengere krav til belåningsgrad for boliglån, mindre fleksibilitetskvote i boliglånforskriften eller høyere risikovekter på boliglån som mulige tiltak.

Finansdepartementet har de siste årene iverksatt flere tiltak rettet mot risikoen den høye gjelden i norske husholdninger utgjør for finansiell stabilitet, som regulering av bankenes utlånspraksis, innføring av en motsyklisk kapitalbuffer og høyere kapitalkrav for boliglån.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Se IMF's rapport, *Norway: Staff Report For The 2017 Article IV Consultation*.

<sup>4</sup> Finansdepartementet har redegjort for innføringen av motsyklisk kapitalbuffer og høyere kapitalkrav for boliglån i kapittel 6 i Nasjonalbudsjettet 2017.

For å bidra til en mer bærekraftig utvikling i boliglånsmarkedet fastsatte Finansdepartementet sommeren 2015 en midlertidig forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig. Forskriften stilte en rekke krav til bankene utlånspraksis ved utlån med pant i bolig, se boks 2.1. Forskriften trådte i kraft 1. juli 2015 og gjaldt frem til årsskiftet 2016–2017. Forskriften ga bankene fleksibilitet til å innvilge en viss andel lån (10 pst.) hvert kvartal som ikke oppfylte alle kravene i forskriften. Veksten i boligprisene og i husholdningenes gjeld fortsatte gjennom 2016. På bakgrunn av utviklingen fastsatte Finansdepartementet i desember 2016 en ny midlertidig forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånforskriften). I den nye boliglånforskriften ble det innført en bestemmelse om at lån med pant i bolig ikke skal innvilges dersom kundens samlede gjeld etter låneopptaket overstiger fem ganger brutto 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., se boksen. Forskriften trådte i kraft 1. januar 2017 og skal gjelde frem til 30. juni 2018.

Finansdepartementet ba i brev i november 2017 Finanstilsynet om å vurdere om boliglånforskriften bør avvikles, videreføres som den er eller endres. I brevet ba Finansdepartementet om en vurdering av veksten i boligpriser og gjeld i norske husholdninger, og hvordan boliglånforskriften har påvirket utviklingen. Tilsynet ble også bedt om å vurdere hvordan forskriften har påvirket bankenes utlånspraksis og hvilke effekter de særskilte kravene i Oslo har hatt. Finansdepartementet ba Finanstilsynet innhente vurderinger og faktagrunnlag fra Norges Bank i dette arbeidet.

Finanstilsynet kom med sin vurdering 28. februar. Ifølge tilsynet har innstramningen i boliglånforskriften fra 1. januar 2017 bidratt til strammere utlånspraksis i bankene. Det er først og fremst kravet om maksimal gjeldsbelastning på fem ganger bruttoinntekten som har bidratt til dette, særlig i Oslo. Finanstilsynet mener det er for tidlig å fastslå en mer varig endring i boligmarkedet som etter hvert kan gi grunnlag for en mer balansert utvikling i husholdningenes låneopptak. Finanstilsynet tilrår derfor å videreføre forskriftsregulering av bankenes utlånspraksis, men foreslår at det i ny boliglånforskrift gjøres enkelte endringer. Tilsynet foreslår å oppheve særkravene i Oslo, og å sette bankenes fleksibilitetskvote til 8 pst. i hele landet. Finanstilsynet foreslår også å presisere at lån med pant i bolig

**Boks 2.1 Regulering av boliglånspraksis**

|   | Retningslinjer                       |                                      | Forskrift               |                            | Finanstilsynets forslag til ny forskrift |
|---|--------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------|----------------------------|--|
|   | 03.03.2010 – 30.11.2011 <sup>1</sup> | 01.12.2011 – 30.06.2015 <sup>2</sup> | 01.07.2015 – 31.12.2016 | 01.01.2017 – 30.06.2018    |  |
| Maksimal belåningsgrad, nedbetalingslån                               | 90 pst.                              | 85 pst.                              | 85 pst.                 | 85 pst.                    | 85 pst.                                  |
| Maksimal belåningsgrad, rammelån                                      | 75 pst.                              | 70 pst.                              | 70 pst.                 | 60 pst.                    | 60 pst.                                  |
| Maksimal belåningsgrad, avdragsfrihet                                 | Ikke spesifisert <sup>3</sup>        | 70 pst.                              | 70 pst.                 | 60 pst.                    | 60 pst.                                  |
| Maksimal gjeldsgrad   | 300 pst. <sup>4</sup>                | -                                    | -                       | 500 pst.                   | 500 pst.                                 |
| Stresstest av betjenings-<br>evne v/renteøkning                       | Ikke spesifisert                     | 5 pp.                                | 5 pp.                   | 5 pp.                      | 5 pp.                                    |
| Maksimal andel lån som kan gå utover kravene per kvartal <sup>5</sup> | -                                    | -                                    | 10 pst.                 | 10 pst.<br>(8 pst. i Oslo) | 8 pst.                                   |
| Maksimal belåningsgrad, sekundærbolig i Oslo                          | -                                    | -                                    | -                       | 60 pst.                    | -  |

<sup>1</sup> Rundskriv 11/2010.<sup>2</sup> Rundskriv 29/2011.<sup>3</sup> «Lån som medfører en høy belåningsgrad, bør normalt etableres med betaling av avdrag slik at det opparbeides en mer betryggende sikkerhetsbuffer.»<sup>4</sup> «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.»<sup>5</sup> 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».

også omfatter lån med pant i fritidseiendom, og at krav til betjeningssevne, gjeldsgrad og avdragsbetaling på gitte vilkår ikke skal gjelde for seniorlån.

Finanstilsynet foreslår at forskriften skal gjelde på ubestemt tid, men at den bør vurderes i lys av markedsutviklingen. Finanstilsynet følger utviklingen i låne- og boligmarkedet som ledd i tilsynsvirksomheten, og vil komme tilbake til Finansdepartementet med råd om endringer, eventuelt avvikling, av forskriften dersom utviklingen i markedene gir grunnlag for det.

I brev 9. februar 2018 til Finanstilsynet skriver Norges Bank at forskriften bør videreføres i sin nåværende form, men uten de særskilte kravene i Oslo. Norges Bank skriver at flere utviklingstrekk tyder på at forskriften har hatt en effekt på utvik-

lingen i kredittgivning og boligpriser. Norges Bank viser til at Finanstilsynets boliglånsundersøkelse viser at det har vært en nedgang i andelen lån i brudd med kravene. Ifølge Norges Bank har forskriften trolig bidratt til omslaget i boligprisene, men fallet i boligprisene må også ses i sammenheng med den kraftige prisveksten forut for innstramningen i fjor og økt tilbud av boliger. Etter Norges Banks vurdering har forskriftsregulering med fleksibilitetskvote fungert godt. Forskriften har ifølge Norges Bank gitt en klar grense for forsvarlig utlånspraksis, og har trolig bidratt til å styrke bankenes kontroll med lån til sårbare husholdninger.

Finansdepartementet sendte 28. februar Finanstilsynets forslag på høring med høringsfrist 11. april. Departementet vil ta stilling til om bolig-

### Boks 2.2 Motsyklisk kapitalbufferkrav

Det motsykliske kapitalbufferkravet er en del av kapitalkravsregelverket som ble fasett inn i Norge fra 2013. Nivået på det motsykliske bufferkravet skal tilpasses utviklingen i norsk økonomi, og settes slik at bankene styrker soliditeten i gode tider. Kravet skal ligge mellom 0 og 2,5 pst. av beregningsgrunnlaget. Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide overfor utlånstap i en fremtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal være med på å forsterke en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sine utlån. Det skal være krav om en motsyklisk buffer i perioder med særlig høy kredittvekst eller annen utvikling som fører til økt syklisk systemrisiko. Dersom aktiviteten i økonomien reduseres, kan kravet senkes eller settes til null. Mens et krav om økt motsyklisk buffer normalt skal varsles minst 12 måneder før det ikraftsettes, kan kravet settes ned med umiddelbar virkning. Et fåtall land i EØS-området har innført krav til motsyklisk kapitalbuffer, jf. figur 2.8.

Finansdepartementet fastsetter nivået på den motsykliske kapitalbufferen hvert kvartal. Norges Bank har i oppdrag å lage et informasjonsgrunnlag og gi departementet råd om nivået. Informasjonsgrunnlaget gis i de pengepolitiske rapportene, mens rådet gis i et eget brev til Finansdepartementet.

Finansdepartementet bestemte i desember 2013 at bankene skal oppfylle et krav til motsyklisk kapitalbuffer på 1 pst. av beregningsgrunnlaget med virkning fra 30. juni 2015. Departementet opprettholdt beslutningen gjennom 2014. I juni 2015 økte departementet nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet til 1,5 pst. med virkning fra 30. juni 2016. I tråd med råd fra Norges Bank besluttet Finansdepartementet i desember 2016 at nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet skulle økes til 2 pst. fra 31. desember 2017. Norges Bank ga i mars 2018 råd om å holde bufferkravet uendret på 2 pst.

I brev om råd om motsyklisk kapitalbufferkrav i mars 2018 skriver Norges Bank at finansielle ubalanser har bygd seg opp som følge av vedvarende oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning og sterk vekst i eiendomspriser over lengre tid. Korreksjonen i boligmarkedet har ifølge Norges Bank redusert risikoen for en brå og mer markert nedgang lenger frem i tid. Samtidig er veksten i husholdningenes gjeld fortsatt høy. Over tid vil lavere boligprisvekst dempe gjeldsveksten og dermed bidra til å redusere sårbarheten i husholdningssektoren. Foretakene har god tilgang på kreditt, og bankene har lave tap og god inntjening.

lånsforskriften skal videreføres, og i så fall i hvilken form, før gjeldende forskrift utløper 30. juni.

### 2.3.3 Næringseiendom

Utviklingen i prisene i boligmarkedet og næringseiendomsmarkedet har over tid fulgt hverandre tett. I likhet med boligmarkedet har lave renter over flere år bidratt til prisvekst i markedet for næringseiendom. Prisene har særlig økt for kontorer med sentral beliggenhet i Oslo. Mens prisene på boliger i Oslo falt i fjor, fortsatte prisene på næringseiendom å stige. De siste årene har netto tilførsel av nye kontorbygg vært moderat, bl.a. fordi mange næringsbygg gjøres om til boliger.

Gjennom fjoråret tiltok utlånsveksten til næringseiendom både fra banker og i obligasjonsmarkedet. Næringseiendom er den enkeltnærin-

gen bankene har størst eksponering mot, og den næringen som historisk sett har påført bankene størst tap. Et tilbakeslag i norsk økonomi kan føre til at lokaler blir stående tomme, og til at leieprisene faller. Det reduserer lønnsomheten og svekker gjeldsbetjeningsevnen i næringseiendomsforetakene og øker risikoen for mislighold.

Finanstilsynet pekte høsten 2017 på at norske banker er sterkt eksponert mot næringseiendomsselskaper.<sup>5</sup> At bankene de senere årene har strammet inn sin utlånspraksis ved utlån til dette segmentet, har imidlertid bidratt til å redusere risikoen for tap. Finanstilsynet har intensivert oppfølgingen av bankenes eksponering mot næringseiendom, og det gjennomføres bl.a. stresstester av bankenes eksponering mot slike engasjementer. Ifølge IMF kan den sterke pris-

<sup>5</sup> Se Finanstilsynets rapport, *Finansielt utsyn november 2017*.

veksten i næringseiendom, særlig i Oslo, utgjøre en risiko i det norske finansielle systemet.<sup>6</sup> Næringseiendomssektoren er ifølge IMF en kilde til sårbarhet, ettersom det er en stor sektor som utgjør en betydelig andel av bankenes utlånsporteføljer, og som historisk sett har vært en kilde til utlånstap for bankene. IMF mener at det kan være behov for å vurdere makrotilsynsvirkemidler rettet mot bankenes eksponering mot næringseiendom, herunder grenser for belåningsgrad eller sektorspesifikke motsykliske kapitalbuffere.

## 2.4 Motstandsdyktige banker

### 2.4.1 Styrket soliditet

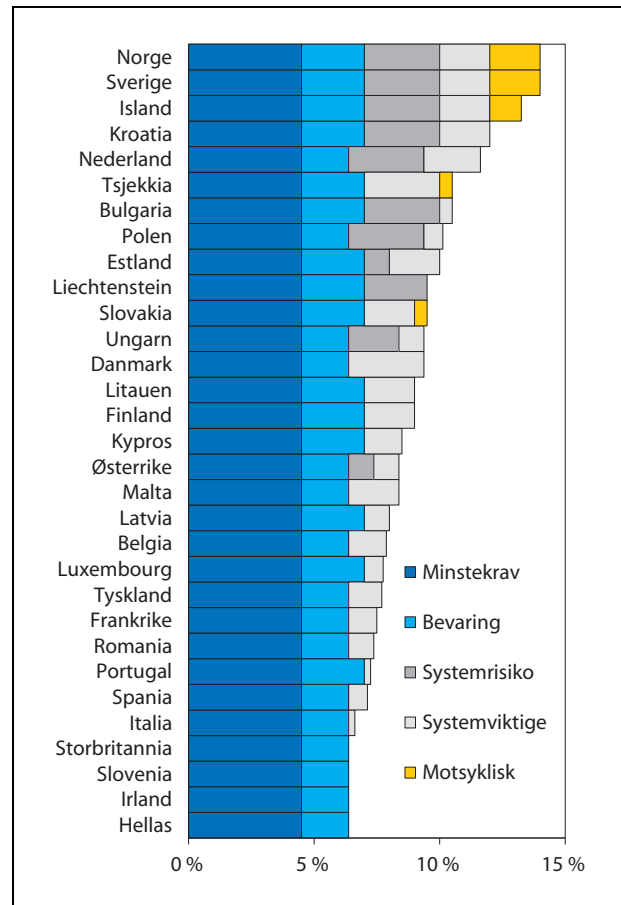
Soliditetskravene for norske banker har lenge vært høyere enn i mange andre land, bl.a. motivert av erfaringene fra den norske bankkrisen på 1990-tallet. God soliditet i bankene var en styrke for norsk økonomi under den internasjonale finanskrisen. Etter finanskrisen har Norge vært blant landene som raskest har innført strengere og bedre soliditetskrav. Det har vært mulig på grunn av et godt utgangspunkt i bankene og en god utvikling i norsk økonomi, men gjenspeiler også at trygghet i finanssektoren er prioritert.<sup>7</sup> Solide banker har evne til å tåle tap uten å måtte innskrenke virksomheten. Dersom bankene må stramme inn på utlånspraksisen i en nedgangskonjunktur, kan det bidra til dypere og mer langvarige tilbakeslag i økonomien. Kravene har også vist seg å være godt forenlige med god lønnsomhet i bankene, se boks 2.3.

Regelverksutviklingen de senere årene bygger i stor grad på gjennomføring av EU-regler, som igjen ofte er basert på anbefalinger fra bl.a. Baselkomiteen for banktilsyn. I Norge ble nye soliditetskrav innført i perioden 2013–2016, i tråd med EUs kapitalkravsregelverk (CRR/CRD IV), som bygger på Basel III-anbefalingene fra 2010.<sup>8</sup> Kravene er i hovedsak uttrykt som generelle krav («pilar 1-krav») til såkalt ren kjernekapitaldekning, som noe forenklet er bankens egenkapital i prosent av dens risikovektede eiendeler.

<sup>6</sup> Se IMF's rapport, *Norway: Staff Report For The 2017 Article IV Consultation*.

<sup>7</sup> Finansdepartementet har redegjort for innføringen av nye kapitalkrav for banker i de siste års finansmarkedsmeldinger og i kapittel 6 i Nasjonalbudsjettet 2017.

<sup>8</sup> EUs kapitalkravsregelverk består av forordningen CRR («Capital Requirements Regulation») og det fjerde kapitalkravsdirektivet, CRD IV («Capital Requirements Directive IV»).

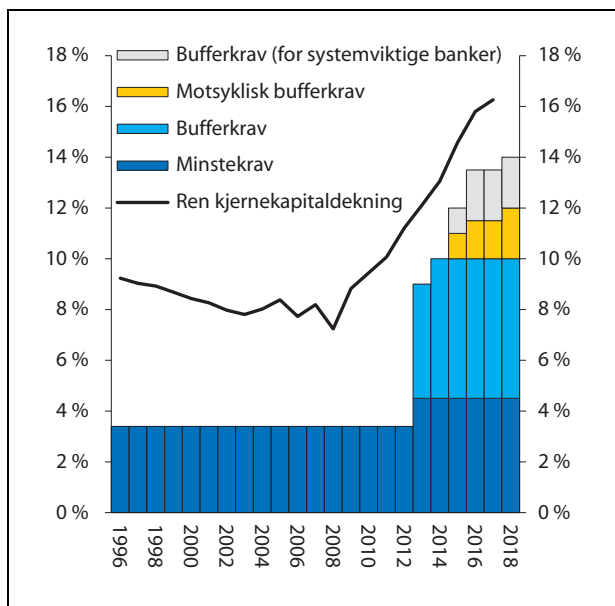


Figur 2.8 Krav til ren kjernekapitaldekning i EØS per 1. januar 2018, inkludert bufferkrav

Kilde: ESRB.

Risikovektingen innebærer at ulike typer av utlån og andre eiendeler vektet ut fra antatt tapsrisiko, slik at banken må ha mer egenkapital bak et mer risikabelt utlån. Det meste av økningen i soliditetskravene etter finanskrisen består av såkalte bufferkrav som skal redusere faren for at bankene vil komme i brudd med minstekravet. Brudd med minstekravet kan innebære at banken blir satt under offentlig administrasjon, mens brudd med bufferkrav gir begrensninger på bl.a. utbytte- og bonusutbetalinger.

Regelverket har blitt stadig mer harmonisert i EU/EØS, men norske myndigheter har aktivt brukt handlingsrommet i regelverket for å fastsette høyere krav når det har vært mulig og ønskelig. Det er betydelige forskjeller i hvordan EU/EØS-landene har benyttet seg av handlingsrommet, se figur 2.8, som viser krav til ren kjernekapitaldekning per 1. januar 2018. Mange av landene faser inn bufferkravene over flere år, mens andre har valgt å legge seg på et lavere nivå. Norge og Sverige har de høyeste soliditetskravene i EØS.



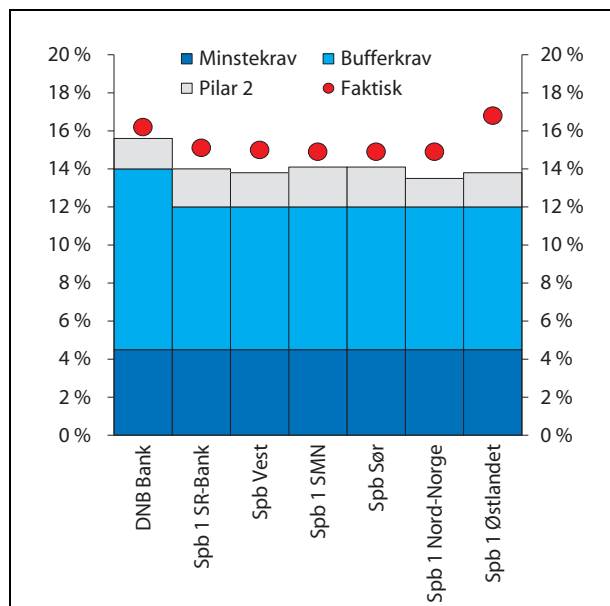
Figur 2.9 Ren kjernekapitaldekning for norske banker og minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

Baselkomiteen ga i desember 2017 nye anbefalinger som vil få betydning for norsk kapitaldekningsregelverk, se boks 2.4.

I Norge er det generelle buffer- og minstekravet til ren kjernekapitaldekning nå 12 pst. for de fleste norske banker, mens de systemviktige bankene DNB og Kommunalbanken har et krav på 14 pst., se figur 2.9. Kravet inkluderer det motsykliske bufferkravet på 2 pst., som er fastsatt bl.a. på grunnlag av husholdningenes gjeldsbelastning og utviklingen i boligmarkedet, jf. boks 2.2. Norske banker hadde i gjennomsnitt en ren kjernekapitaldekning på 16,3 pst. ved utgangen av 2017, om lag 0,5 prosentpoeng høyere enn året før. Med unntak av én bank og ett kredittforetak, oppfylte alle norske banker og kredittforetak alle buffer- og minstekrav ved utgangen av 2017. For bankene samlet har den rene kjernekapitaldekningen økt med om lag ni prosentpoeng siden 2008, hele tiden med god margin til de økte kravene. Økningen i ren kjernekapitaldekning kommer i hovedsak av tilbakeholdte overskudd, ikke fra reduserte utlån som i enkelte andre land. Styrkingen av soliditeten etter finanskrisen innebærer at norske bankers evne til å håndtere et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi er forbedret.

God utvikling i norsk økonomi har bidratt til at bankene over flere år har hatt lave utlånstap, god tilgang til finansiering og gode resultater. Selv om veksten i norsk økonomi har avtatt de siste årene,



Figur 2.10 Samlede krav til ren kjernekapitaldekning, samt faktisk ren kjernekapitaldekning i de største norske bankene ved utgangen av 2017

Kilde: Finanstilsynet.

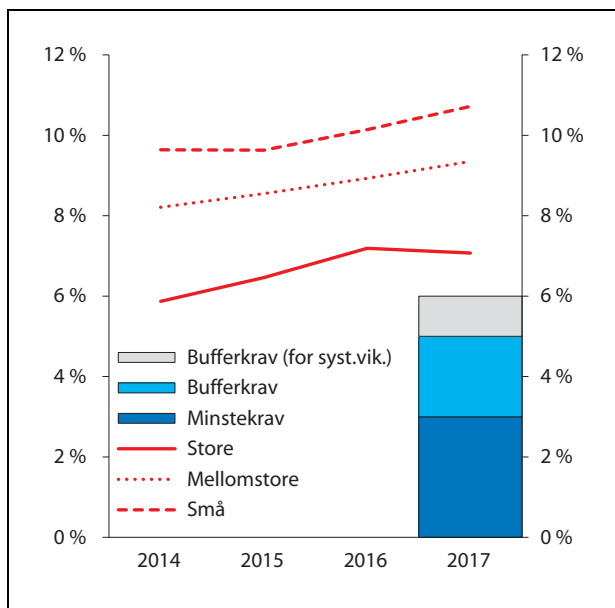
har bankene hatt gode resultater. Denne utviklingen fortsatte i 2017, og resultatene økte igjen etter å ha falt noe i 2016, se boks 2.3. Kombinasjonen av gode resultater og moderate utbyttebetalinger har bidratt til at norske banker har kunnet styrke soliditeten.

Det er generelt de mindre bankene som har høyest ren kjernekapitaldekning, og det er også disse bankene som hadde størst vekst i den rene kjernekapitaldekningen i 2017, med en økning på 1,3 prosentpoeng.<sup>9</sup> Også de større bankene styrket sin soliditet betydelig i 2017, og har nå en ren kjernekapitaldekning i tråd med de generelle kravene (pilar 1), de såkalte pilar 2-kravene og bankenes egne kapitalmål. Pilar 2-krav er tilleggskrav fastsatt av Finanstilsynet for den enkelte bank, og skal sikre at soliditetskravene totalt sett står i forhold til risikoen i virksomheten. Finanstilsynet har fastsatt slike tilleggskrav for de fleste norske banker. For de større bankene er kravene mellom 1,5 og 2,1 pst., se figur 2.10. Bankene må tilpasse sin soliditet slik at det er god margin til de samlede kravene.

En utfordring med risikovektede soliditetskrav er imidlertid at risikovektingen kan variere mellom banker og mellom land uten at det nødvendigvis har basis i underliggende risikoforhold.

<sup>9</sup> Mindre banker er banker med mindre enn 10 mrd. kroner i forvaltningskapital.





Figur 2.11 Uvektet kjernekapitalandel i norske banker og minste- og bufferkrav til uvektet kjernekapitalandel

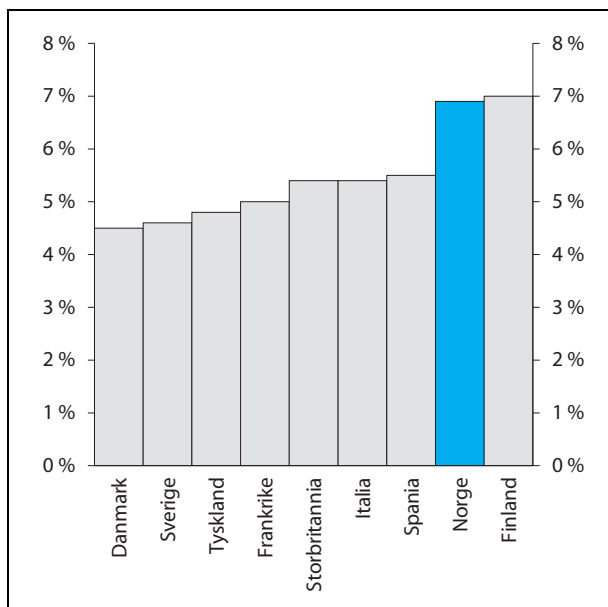
Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

Mens det tidligere var faste risikovekter i EØS-reglene for ulike typer av eiendeler, f.eks. slik at et typisk boliglån skulle vektet inn med 50 pst. av verdien, har det siden 2007 vært åpnet for at banker kan bruke egne modeller til å beregne risikovekter (IRB-metoden).<sup>10</sup> Ulik praksis for hva slags modeller og data bankene kan bruke, kan gjøre det vanskelig å sammenligne soliditeten i banker på tvers av land på grunnlag av ren kjernekapitaldekning. Noen lands tilsynsmyndigheter tillater f.eks. at bankene i hovedsak baserer seg på egne observasjoner og erfaringer over relativt korte tidsperioder, mens andre tilsynsmyndigheter krever at bankene må legge til grunn hyppigere og større tap når de beregner risikovekter. I Norge må bankene som bruker interne modeller, bruke noe mer konservative forutsetninger enn banker i enkelte andre land. I tillegg må de 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 kapitaldeknings-tallene til norske og utenlandske banker ikke er direkte sammenlignbare.

<sup>10</sup> Bruk av interne modeller for å beregne risikovekter omtales gjerne som IRB-metoden («Internal Ratings Based approach»).

Finansdepartementet fastsatte i desember 2016 krav til såkalt uvektet kjernekapitalandel («leverage ratio») i bankene. Denne andelen er bankens kjernekapital (egenkapital med tillegg av visse andre kapitalformer) i prosent av verdien av eiendelene og enkelte poster utenom balansen, uten noen form for risikovekting. Den uvektede kjernekapitalandelen gir et enkelt og lettforståelig bilde av en banks evne til å motstå tap, men gir lite informasjon om risikoen. Det norske kravet er satt til 3 pst., med tillegg av en buffer på 3 pst. for systemviktige banker og 2 pst. for øvrige banker. Kravet trådte i kraft 30. juni 2017, og gjelder parallelt med de øvrige soliditetskravene, slik at den samme egenkapitalen kan brukes for å oppfylle både det uvektede og det risikovektede kravet. Norske bankers gjennomsnittlige uvektede kjernekapitalandel var 7,8 pst. ved utgangen av 2017, om lag uendret fra året før. De store bankene har gjennomgående en lavere uvektet kjernekapitalandel enn de øvrige bankene, se figur 2.11.

Det norske kravet til uvektet kjernekapital er basert på forventede EU/EØS-regler. EU-kommisjonen foreslo i 2016 å innføre et krav om uvektet kjernekapitalandel på 3 pst fra 1. januar 2019. Forslaget er fortsatt til behandling i Europaparlamentet og Rådet, og det er uklart når det kan bli vedtatt. Norske banker har betydelig høyere uvektet kjernekapitalandel enn svenske og danske banker, se figur 2.12. Sammenlignet med store svenske og



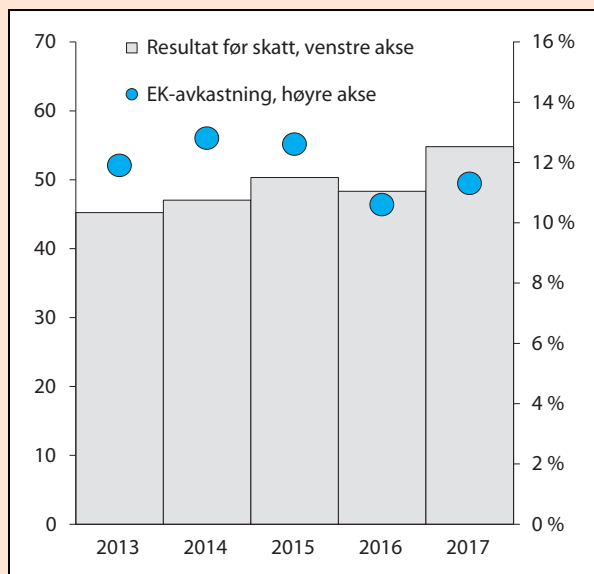
Figur 2.12 Uvektet kjernekapitalandel i de største bankene i utvalgte europeiske land<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figuren er basert på data for de største bankene i hvert land. For Norge inngår DNB Bank, Sparebank 1 SR Bank og Sparebank 1 SMN.

Kilde: Finanstilsynet og EBA.

### Boks 2.3 Bankenes resultater i 2017

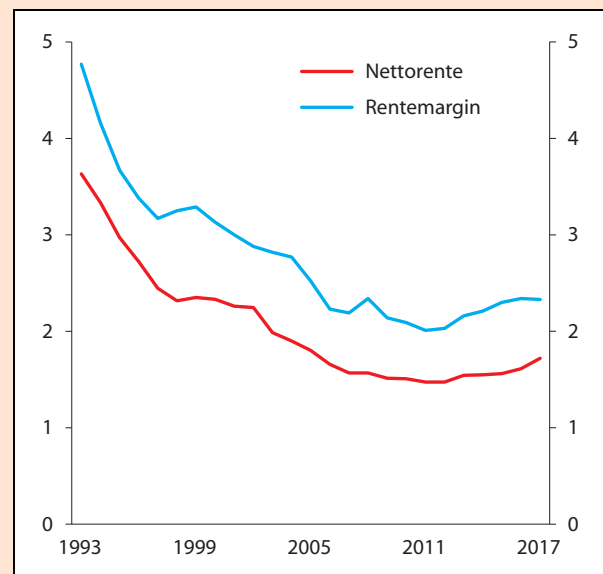
Bankenes samlede resultat før skatt var i 2017 i underkant av 55 mrd. kroner, en økning fra om lag 48 mrd. kroner året før. Hovedforklaringen til det økte resultatet var betydelig lavere tap på utlån enn i 2016, da flere av de største bankene gjorde store nedskrivninger på eksponeringer mot oljerelevante næringer. Samlede utlånstap for norske banker tilsvarte 0,16 pst. av utlån, mot 0,37 pst. året før. Egenkapitalavkastningen, som beregnes som resultat etter skatt i forhold til egenkapital, var 11,3 pst., en økning på 0,7 prosentpoeng fra året før, jf. figur 2.13.



Figur 2.13 Resultat før skatt i norske banker i milliarder kroner, venstre akse. Egenkapitalavkastning i prosent, høyre akse

Kilde: Finanstilsynet.

Netto renteinntekter, som er differansen mellom renteinntekter og rentekostnader, utgjør om lag tre fjerdedeler av norske bankers totale inntekter. Til tross for en svak nedgang i gjennomsnittlig utlånsrente i 2017, bedret bankenes netto renteinntekter seg betydelig i 2017 som følge av synkende pengemarkedsrente og reduserte risikopåslag på obligasjonsfinansieringen, se figur 2.14.



Figur 2.14 Netto renteinntekter i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital og rentemargin

Kilde: Finanstilsynet.

danske banker har imidlertid de større norske bankene lavere ren (risikovektet) kjernekapitaldekning. Dette skyldes hovedsakelig høyere risikovekter og Basel I-gulvet.

#### 2.4.2 Nytt krisehåndteringsregelverk

Stortinget vedtok 15. mars 2018 nye lovregler om innskuddsgaranti og håndtering av kriser og andre økonomiske vansker i banker, som gjennomfører EUs innskuddsgarantidirektiv og krisehåndteringsdirektiv. Lovreglene trer i kraft 1. januar 2019, og innebærer et bredt sett av nye regler for å forhindre og håndtere kriser i banker.

Den norske innskuddsgarantien videreføres og styrkes.

Det nye regelverket skal gi økt trygghet for de som har innskudd i bankene, og bidra til lavere risiko i banksektoren. Det kan over tid spare norsk økonomi og det offentlige for store kostnader. EUs krisehåndteringsregelverk er utformet på bakgrunn av erfaringer fra den internasjonale finanskrisen, og bygger på mange av de samme prinsippene som gjeldende norsk lovgivning er basert på. De nye lovreglene innebærer derfor først og fremst at det eksisterende, norske systemet videreutvikles, og vil bidra til mer forutsigbare og ordnede løsninger dersom kriser skulle oppstå.

### Boks 2.4 Nye anbefalinger fra Baselkomiteen

Baselkomiteen for banktilsyn er det sentrale miljøet internasjonalt for å utvikle internasjonal bankregulering. Regelverksutviklingen i Norge de senere årene bygger i stor grad på gjennomføringen av nye regler i EU, som igjen reflekterer anbefalinger fra Baselkomiteen. Basel III-anbefalingene sikter mot å rette opp svakheter i bankenes kapitalkrav som ble avdekket under den internasjonale finanskrisen. Hoveddelen av anbefalingene ble fastsatt i 2010.

Baselkomiteen vedtok i desember 2017 nye anbefalinger, og Basel III regnes med dette som ferdigstilt. Baselkomiteens anbefalinger følges oftest opp med regelverksendringer i de jurisdiksjonene som deltar i komiteen, og for Norge er det særlig viktig hvordan anbefalingene følges opp i EU.

Målet med de nyeste anbefalingene er å gjøre kapitalkravene mindre avhengige av bankenes egne risikomodeller, som i mange tilfeller er lite gjennomsluktige. Anbefalingene omfatter bl.a.:

- Ny standardmetode for å beregne kapitalkrav for kredittrisiko. Den nye metoden skal gjøre

kapitalkravene mer følsomme for risiko, og sikre at den sjablongmessige standardmetoden er et godt alternativ til bankenes interne modeller (IRB-metoden).

- Nytt kapitalkravsgulv til erstatning for det gamle Basel I-gulvet. Etter det nye gulvet skal verdien av de risikovektede eiendelene hos banker som bruker interne modeller, ikke være lavere enn 72,5 pst. av hva verdien av bankens risikovektede eiendeler ville ha vært med bruk av den nye standardmetoden.
- Restriksjoner for bruk av interne risikoberegningsmodeller (IRB-modeller) for visse typer av eiendeler og minstekrav til modellparametere.
- Ny standardmetode for å beregne kapitalkrav for operasjonell risiko.

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.

Den norske innskuddsgarantiordningen er en viktig del av vår finansregulering. For å gjennomføre EUs innskuddsgarantidirektiv blir det innført en ubegrenset garanti i inntil 12 måneder for visse typer innskudd, bl.a. knyttet til boligkjøp, særlige livshendelser, forsikringsutbetalinger og visse erstatninger. Nytt krisehåndteringsregelverk innebærer bedre sikkerhet for innskudd utover garantigrensen for privatpersoner og små og mellomstore bedrifter. Den generelle innskuddsgarantien på 2 mill. kroner per innskyter per bank videreføres. Regjeringen arbeider overfor EU med sikte på å kunne videreføre dette garanti-nivået når direktivet innlemmes i EØS-avtalen.

Etter de nye lovreglene 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 får også 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 ved hjelp av 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. Blant krisetiltakene er intern oppkapitalisering («bail-in») den vesentligste endringen fra gjeldende rett. Intern oppkapitalisering 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.

Finanstilsynet skal i planverket for den enkelte bank fastsette et minstekrav til summen av ansvarlig kapital og gjeld som skal kunne konverteres til egenkapital, et såkalt MREL-krav.<sup>11</sup> Hensikten er å sikre at den finansielle stillingen til en kriserammet bank kan gjenopprettes ved en intern oppkapitalisering. Minstekravet og muligheten for intern oppkapitalisering innebærer at den tapsbærende evnen til bankene kan øke vesentlig, og at både eiere og kreditorer kan ansvarliggjøres

<sup>11</sup> MREL står for «minimum requirement for own funds and eligible liabilities».

uten at kriserammede banker må innstille virksomheten. Det kan bidra til å redusere risikotakingen i bankene, og gi kundene og allmennheten større beskyttelse mot problemer i banksektoren.

Norge har i dag et av de best kapitaliserte banksikringsfondene i Europa. Fondet utgjorde om lag 34 mrd. kroner ved utgangen av 2017. Disse midlene vil etter lovreglene bli overført til to nye fond som skal finansiere henholdsvis innskuddsgarantien og krisetiltak. Det vil fortsatt være krav om at bankene årlig betaler inn til fondene. Innbetalingene vil øke noe fra i dag. Fortsatt oppbygging av innskuddsgaranti- og krisetiltaksfondet er viktig for å kunne håndtere eventuelle problemer i banksektoren på en hensiktsmessig måte, og dermed sikre garanterte innskudd. Innbetalingene til de nye fondene vil bli sterkere differensiert etter risiko, bl.a. slik at de mest risikable bankene må betale en større andel.

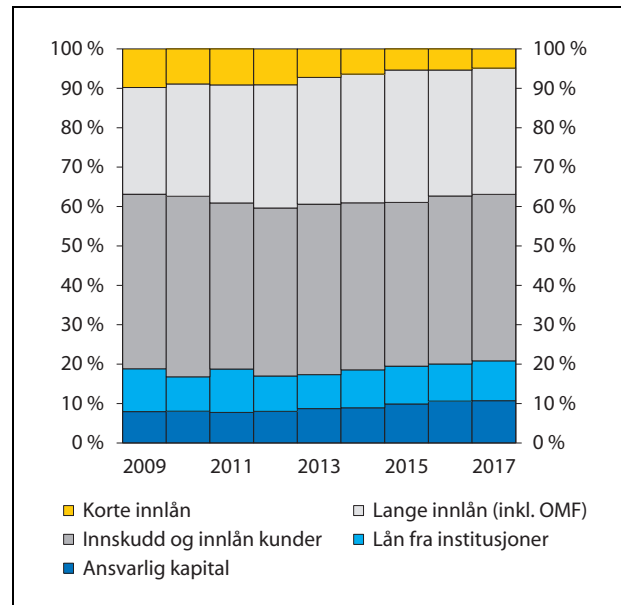
Bankenes sikringsfond skal administrere den norske innskuddsgarantiordningen, som i dag, og forvalte midlene i innskuddsgarantifondet og krisetiltaksfondet. Bankenes sikringsfond skal dessuten kunne bistå Finanstilsynet i nye oppgaver som kommer med det nye krisehåndteringsregelverket. I lys av det utvidete ansvarsfeltet skal Bankenes sikringsfond ha et styre oppnevnt av Finansdepartementet, og ikke av medlemsbankene gjennom generalforsamlingen som i dag.

Når krisehåndteringsregelverket trer i kraft 1. januar 2019, får Finanstilsynet og Bankenes sikringsfond nye oppgaver og nytt ansvar, og bankene må etterleve en rekke nye krav til beredskap og planlegging. Finansdepartementet tar sikte på å orientere om tilpasningene til regelverket i de kommende finansmarkedsmeldingene, i tråd med finanskomiteens forventninger, jf. Innst. 137 L (2017–2018).<sup>12</sup>

### 2.4.3 Finansiering av bankene

Under finanskrisen fikk mange banker og andre finansinstitusjoner 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 innskudd fra kunder og innlån i penge- og verdipapirmarkedene (markedsfinansiering). Inn-



Figur 2.15 Sammensetning av bankenes og kredittforetakenes finansiering. Prosent av forvaltningskapital

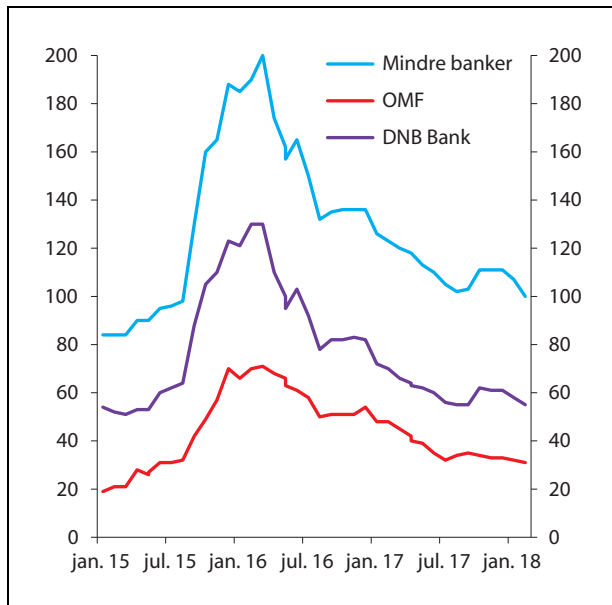
Kilde: Finanstilsynet.

skudd fra kunder har vist seg å være en relativt stabil finansieringskilde også i perioder med uro i markedene, bl.a. på grunn av innskuddsgarantien. Bankenes markedsfinansiering består av seniorobligasjoner og kortere innlån i form av bl.a. sertifikater, i tillegg til obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) via kredittforetak. Markedsfinansiering gjør at bankene kan styre likviditetsrisikoen sin på en måte som de ikke kan med innskudd. Samtidig er det slik at dersom bankene legger til grunn at ny finansiering alltid vil være tilgjengelig i markedet på kort varsel, kan likviditetsrisikoen deres øke raskt og mye om det er uro i disse markedene som gjør markedsfinansiering dyrere og vanskeligere tilgjengelig.

Andelen kortsiktig markedsfinansiering i norske banker har de siste årene gått noe ned, mens langsiktig markedsfinansiering som OMF og andre obligasjoner med løpetid over ett år, har vært om lag uendret, jf. figur 2.15. En høy andel langsiktig finansiering gjør bankene mer robuste mot markedsuro. Norske banker hadde god tilgang på både kort og lang finansiering i 2017, og risikopåslagene ble redusert gjennom året. Reduksjonen i risikopåslagene i 2017 har fortsatt inn i 2018, se figur 2.16.

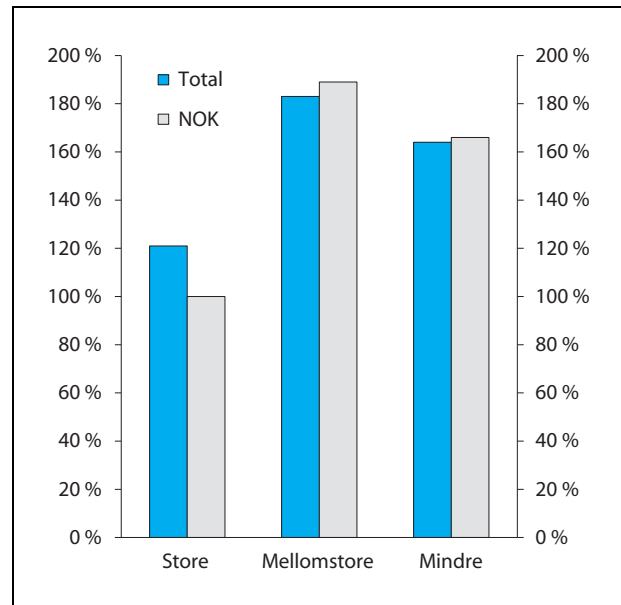
Norges Bank trekker i rapporten Finansiell stabilitet 2017 frem bankenes kortsiktige finansiering i valuta som en sårbarhet i det norske finansielle systemet. Norges Banks vurdering er at

<sup>12</sup> Komiteinnstillingen til departementets lovforslag, Prop. 159 L (2016–2017).



Figur 2.16 Indikative kredittpåslag for 5-årige obligasjoner (DNB Bank, mindre banker med høy rating og OMF). Differanse mot swaprenter. Basispunkter

Kilde: DNB Markets.



Figur 2.17 Likviditetsreserve (LCR) i norske banker ved utgangen av 2017

Kilde: Finanstilsynet.

denne sårbarheten har blitt mindre alvorlig de siste årene.<sup>13</sup> I rapporten «Finansielt utsyn» fra november 2017, peker Finanstilsynet på at om lag 60 pst. av norske bankers markedsfinansiering er gjeld til utlandet, og at en betydelig del av dette er kort finansiering. Bankenes eiendeler er i hovedsak i norske kroner, noe som gjør bankene avhengig av valutabyttemarkedet, og sårbare for uro i internasjonale finansieringsmarkeder. IMF pekte sommeren 2017 på bankenes avhengighet av markedsfinansiering, særlig kortsiktig finansiering i utenlandsk valuta, som en risikofaktor som krever oppmerksomhet fra norske myndigheter.<sup>14</sup>

I tråd med nye EU-regler etter finanskrisen har norske myndigheter innført krav som setter grenser for likviditetsrisikoen i bankene og kredittforetakene. Finansdepartementet fastsatte i november 2015 forskriftsregler om krav til likviditetsdekning (Liquidity Coverage Ratio, LCR). Bankene skal etter regelverket holde en likviditetsreserve som er tilstrekkelig til å dekke utbetalinger gjennom en 30-dagers 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 uro.

Systemviktige banker i Norge (DNB og Kommunalbanken) har måttet oppfylle et minstekrav til likviditetsreserve på 100 pst. siden 31. desember 2015. For øvrige banker ble kravet fasett inn over en toårsperiode frem til 31. desember 2017.<sup>15</sup> Norske banker og bankkonsern hadde ved utgangen av 2017 en samlet likviditetsreserve på 126 pst. av kravet.

Finansdepartementet fastsatte i juni 2017 forskriftsregler til likviditetsreserve i såkalte signifikante valutaer. Minstekravet til likviditetsreserve i signifikante valutaer er 100 pst. Som signifikante valutaer regnes valutaer som hver for seg utgjør mer enn 5 pst. av foretakets totale gjeld. For banker og kredittforetak som har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta, er det fastsatt et likviditetsreserverekrav i norske kroner på 50 pst. For foretak som verken har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta, er det ikke et særskilt minstekrav til likviditetsreserve i norske kroner. Kravene om likviditetsreserve i signifikante valutaer trådte i kraft 30. september 2017.

<sup>13</sup> Se Norges Banks rapporter, *Finansiell stabilitet 2015, 2016 og 2017*.

<sup>14</sup> Se IMF's rapport, *Norway: Staff Report For The 2017 Article IV Consultation*.

<sup>15</sup> Minstekravet til LCR for banker og kredittforetak økte fra 80 til 100 prosent fra 31. desember 2017.

Ved utgangen av 2017 utgjorde OMF om lag 50 pst. av norske bankers markedsfinansiering. OMF har vokst frem som en av de viktigste finansieringskildene de siste årene. Bankene har tjent på å overføre boliglån med god sikkerhet fra egen balanse til kredittforetak som kan utstede OMF. Så langt har OMF vist seg å være en sikker og stabil finansieringskilde. OMF er en billig finansieringskilde på grunn av den lave risikoen for investorene. Samtidig innebærer fremveksten av OMF at den gjennomsnittlige kvaliteten på bankenes gjenværende eiendeler svekkes, ettersom en større andel av de sikreste boliglånene overføres til kredittforetakene for å inngå i sikkerhetsmassen til OMF.

Siden OMF utstedes med sikkerhet i boliglån, er utviklingen i boligmarkedet en viktig risikofaktor. Et boligprisfall vil kunne redusere bankenes reserver for å utstede nye OMF. En betydelig andel utstedte OMF holdes av andre norske banker og kredittforetak, noe som gjør norske banker og kredittforetak tett sammenkoblet. Når bankene har betydelige økonomiske bånd seg imellom øker systemrisikoen, og problemer i én bank kan raskt spre seg videre. Bankenes likviditetsreserver består i hovedsak av OMF, sentralbankinnskudd og statspapirer. Siden det norske statsgjeldsmarkedet er lite, utgjør OMF en betydelig del av norske bankers likviditetsreserve. Dette kan skape vanskeligheter i en situasjon med uro i markedet hvor mange banker har behov for likviditet og ønsker å selge OMF samtidig.

Finansdepartementet ba Finanstilsynet i februar 2017 om å vurdere hvordan problemer kan smitte mellom OMF-foretak og eierbanker. I brevet pekte Finansdepartementet på at økningen i OMF-finansieringen i Norge har skjedd over en periode med sterk vekst i norske boligpriser. Dette har gitt bankene god tilgang på boliglån som kan benyttes som sikkerhet for OMF, men har samtidig bidratt til å gjøre finansieringsbetingelsene for norske bankkonsern tettere knyttet til utviklingen i boligprisene.

I brev til Finansdepartementet i september 2017 skriver Finanstilsynet at bankenes finansieringsrisiko og likviditetsrisiko i større grad enn tidligere er knyttet til utviklingen i boligmarkedet, og at markedet for OMF vil kunne påvirkes av negative sjokk i boligmarkedet. Finanstilsynet viser til at det er begrenset erfaring med hvordan ordningen vil fungere i en alvorlig krise, men at det norske finansielle systemet etter Finanstilsynets vurdering er sårbart for eventuelle svakheter ved OMF-ordningen eller hvordan den benyttes.

## 2.5 Forsikring og pensjon

Norske myndigheter har over tid lagt vekt på å fastsette regler som bidrar til god soliditet for forsikringsforetak og pensjonskasser. Solide pensjonsinnretninger er en forutsetning for en trygg og forutsigbar pensjonssparing for den enkelte kunde.

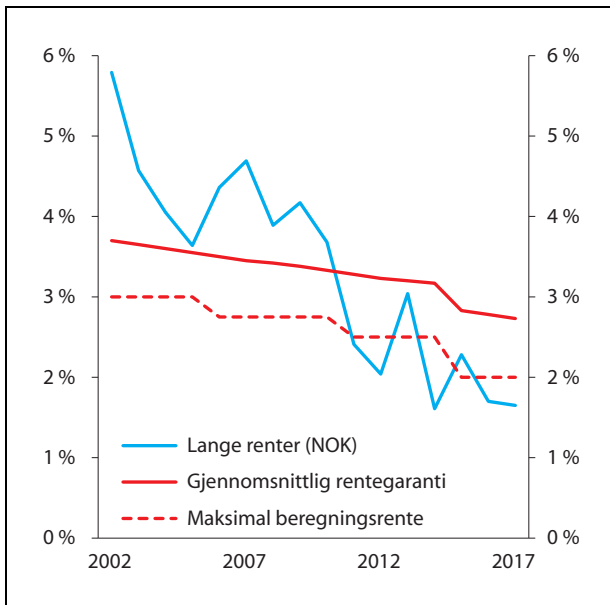
Den tradisjonelle forretningsmodellen til livsforsikringsforetak og pensjonskasser – å tilby produkter med livsvarige garanterte ytelser – har de siste årene blitt utfordret av økende levealder og et vedvarende lavt rentenivå.

Levealderen blant de forsikrede har i en periode økt mer enn det som ble lagt til grunn da pensjonsinnretningene beregnet og krevde inn premier. Det har derfor blitt behov for å øke reservene for allerede opptjente forpliktelser så vel som å øke premiene for ny opptjening, jf. også omtale i boks 2.12 i Finansmarkedsmeldingen 2016–2017.

En vesentlig andel av norske pensjonsinnretningers forpliktelser er kontrakter med årlig rentegaranti. Det fallende rentenivået har økt pensjonsinnretningenes renterisiko og skapt behov for høyere premiebetaling for en gitt livsvarig ytelse. Høyere markedsrenter eller lavere rentegarantier vil redusere pensjonsinnretningenes renterisiko. Pensjonsinnretningene setter selv sine rentegarantier, men fordi livsforsikringer er langsiktige forpliktelser og reduserte rentegarantier kun gjelder nye premiebetaling, 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 er nå lavere enn den gjennomsnittlige rentegarantien. Gjennomsnittlig rentegaranti for livsforsikringsforetakene var i overkant av 2,7 pst. ved utgangen av 2017, jf. figur 2.18.

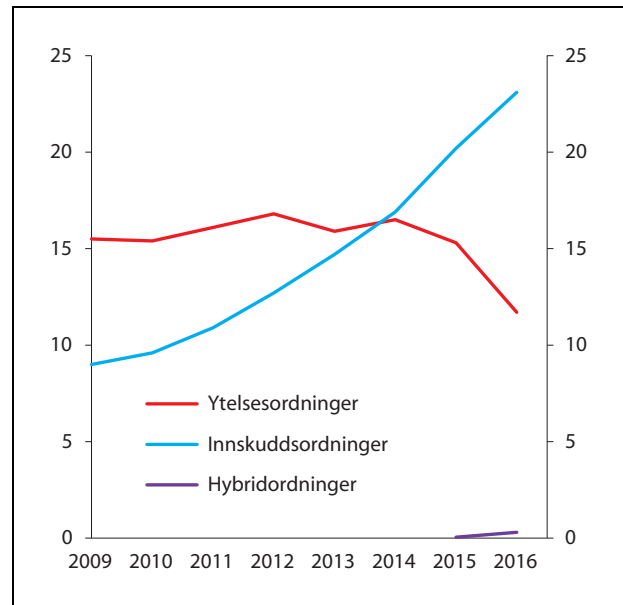
Livsforsikringsforetakene og pensjonskassene har i stor grad tilpasset sin forretningsmodell til et lavere rentenivå og økt levealder.<sup>16</sup> Prisene er endret og nysalget av forsikringer er lagt om til kontrakter der den forsikrede bærer mer risiko, og forsikringsforetaket mindre. Figur 2.19 viser utviklingen i premiebetaling for inn-

<sup>16</sup> Finansdepartementet har i kapittel 2.3.5 i Finansmarkedsmeldingen 2015 redegjort for hvordan myndighetene har lagt til rette for at foretakene kan tilpasse sin virksomhet til et lavere rentenivå og økende levealder.



Figur 2.18 Utviklingen i gjennomsnittlig rentegaranti i norske livsforsikringsforetak, lange renter (10-årige statsobligasjoner) og maksimal beregningsrente

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.19 Brutto forfalt premie i private tjenstepensjonsordninger. Milliarder kroner

Kilder: Finanstilsynet og Finans Norge.

skuddsbaserte- og ytelsesbaserte tjenstepensjonsordninger. Figuren illustrerer overgangen til innskuddsbaserte produkter. Denne trenden er dels drevet av tilbydernes tilpasning av forretningsmodellen, men også av at arbeidsgiverforetak ønsker økt forutsigbarhet og kontroll over kostnadene til pensjon til sine ansatte og dermed etterspør innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger.

Pensjonsinnretningene kan håndtere noe av risikoen i virksomheten ved å kreve inn en årlig rentegarantipremie og ved bruk av ulike fond for å jevne ut resultatene over flere år. Gjennom fondene kan god avkastning i enkelte år benyttes til å dekke svakere avkastning andre år. Størrelsen på disse bufferfondene er en indikasjon på den risikobærende evnen. Ved utgangen av 2017 var summen av kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger i livsforsikringsforetakene på 115 mrd. kroner, som tilsvarer 11 pst. av forsikringsforpliktelsene med kontraktsfaste ytelser.

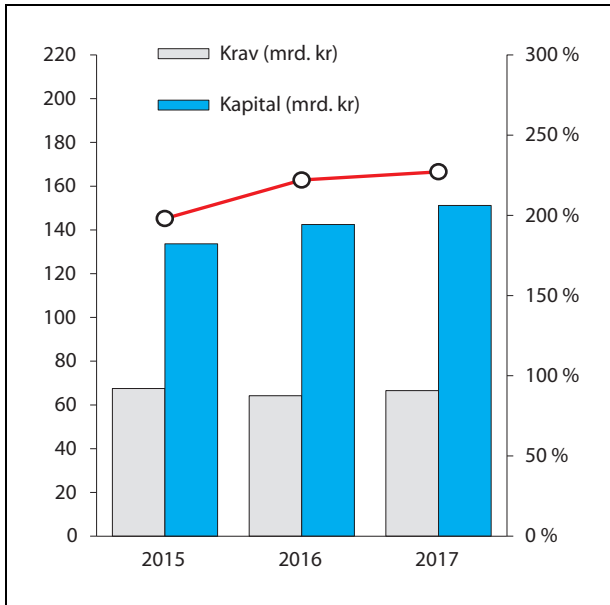
Pensjonsinnretningene har også tilpasset seg til markedssituasjonen ved å kutte kostnader, og er så godt som ferdig oppreservert for økte forpliktelsene som følge av økt levealder. Foretakene har hatt tillatelse til å finansiere oppreserveringen ved å bruke midler som i en normalsituasjon skal gå til kundene, noe foretakene for en stor del har benyttet seg av.

EU har gjennomført betydelige regelverksendringer for forsikringsforetak de siste årene.<sup>17</sup> Regelverksendringene har ikke kommet som en direkte følge av erfaringer fra finanskrisen, selv om det lave rentenivået har bidratt til å synliggjøre behovet for nytt regelverk. 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 overgangsperiode på 16 år for forsikringsforetakene. For pensjonskassene gjelder fortsatt Solvens I-regelverket. Utkast til nye soliditetskrav for pensjonskasser har vært på høring, og er til vurdering i Finansdepartementet.<sup>18</sup>

De nye kapitalkravene i Solvens II reflekterer risikoen i foretakene i større grad enn de tidligere kravene. En overgangsregel åpner 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 2.

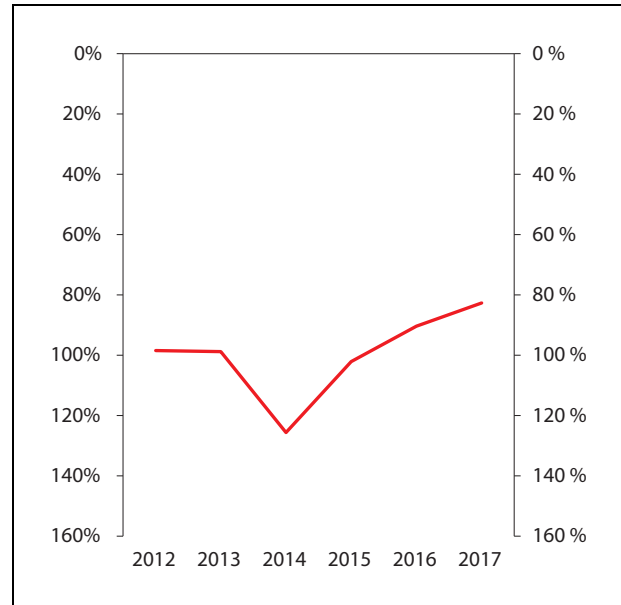
<sup>17</sup> Finansdepartementet har redegjort for innføringen av nytt soliditetsregelverk for livsforsikringsforetak (Solvens II) i tidligere finansmarkedsmeldinger, se bl.a. boks 2.10 i Finansmarkedsmeldinga 2014 og boks 2.11 i Finansmarkedsmeldingen 2015.

<sup>18</sup> Høringen ble avsluttet 7. januar 2017.



Figur 2.20 Ansvarlig kapital i mrd. kroner (venstre) og i prosent av solvenskapitalkravet (solvenskapitaldekningen) med overgangsregel (høyre). Norske livsforsikringsforetak

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.21 Bufferkapital i prosent av tapspotensial (bufferkapitalutnyttelse). Norske pensjonskasser. Inverterte akser (lavere bufferkapitalutnyttelse betyr bedre soliditet)

Kilde: Finanstilsynet.

kvartal 2017 hadde overgangsregelen effekt for fem av dem.

Norske livsforsikringsforetak har i hovedsak klart overgangen til Solvens II bra, med ett unntak. Oppfyllelsen av kapitalkravene måles ofte ved solvenskapitaldekningen, dvs. foretakets solvenskapital i prosent av det beregnede kapitalkravet. En solvenskapitaldekning på under 100 pst. innebærer dermed at foretaket er i brudd med regelverket. Ved utgangen av 2017 var solvenskapitaldekningen for livsforsikringsforetakene samlet 227 pst., inkludert bruk av overgangsregelen. Det er 5 prosentpoeng høyere enn ved inngangen til 2017. Uten bruk av overgangsregelen var solvenskapitaldekningen 191 pst.

De store pensjonskassene rapporterer stress-tester til Finanstilsynet hvert kvartal, de mindre

hvert halvår. I den ene stresstesten er metodikk og forutsetninger tilpasset Solvens II, og basert på virkelig verdi av eiendeler og forpliktelser. Tapspotensialet fra alle relevante risikoer beregnes og uttrykkes som en andel av tilgjengelig kapital (bufferkapitalen). Denne andelen kalles bufferkapitalutnyttelsen. En bufferkapitalutnyttelse på over 100 pst. indikerer at det samlede tapspotensialet er høyere enn tilgjengelig bufferkapital.

Pensjonskassene styrket sin soliditet i 2017. Pensjonskassenes bufferkapitalutnyttelse ble redusert fra vel 90 pst. til om lag 83 pst. Det er imidlertid betydelig variasjon pensjonskassene imellom, og flere pensjonskasser hadde ved utgangen av 2017 en bufferkapitalutnyttelse over 100 pst.

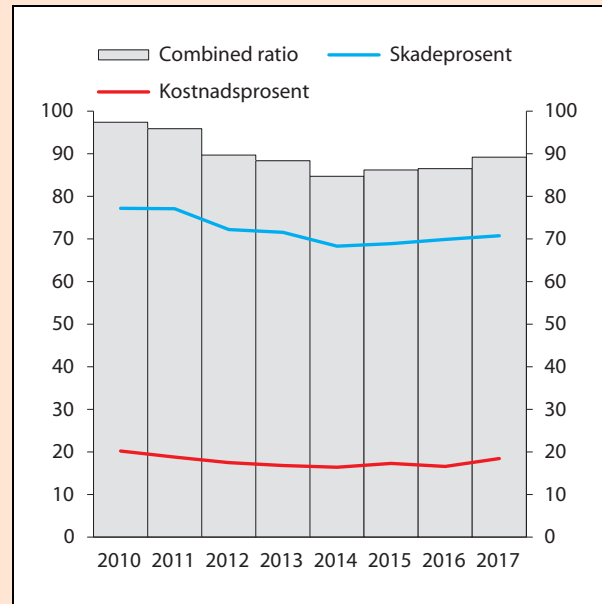


### Boks 2.5 Resultater og lønnsomhet i forsikringsforetakene og pensjonskassene

Livsforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 8,5 mrd. kroner i 2017, en økning på 1,5 mrd. kroner sammenlignet med resultatet i 2016. Det verdjusterte resultatet før skatt, som inkluderer urealiserte kursgevinster, var 24,6 mrd. kroner, en økning på 12 mrd. kroner fra året før. Oppgangen i aksjemarkedene i 2017 var hovedårsaken til den betydelige økningen i urealiserte gevinster. Pensjonskassene hadde et resultat før skatt på 4,4 mrd. kroner i 2017, opp fra 3,3 mrd. kroner i 2016.

Skadeforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 8,7 mrd. kroner i 2017, en reduksjon på 0,9 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 2017 var combined ratio for skadeforsikringsforetakene 89,2 pst., jf. figur 2.22. Dette var 2,7 prosentpoeng høyere enn året før. Økningen skyldes i hovedsak at ett selskap hadde en positiv

engangseffekt i forsikringsrelaterte driftskostnader i 2016.



Figur 2.22 Utviklingen i combined ratio, skadeprosent og kostnadsprosent i norske skadeforsikringsforetak. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.

## 2.6 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.

Både i Norge og internasjonalt ser myndighetene på hvilken risiko digitalisering og bruk av teknologiske løsninger i produksjonen av finansielle tjenester, gjerne omtalt som «fintech» («financial technology»), kan utgjøre for finansi-

ell stabilitet. Financial Stability Board (FSB) la i juni 2017 frem en rapport om fintech og finansiell stabilitet.<sup>19</sup> FSB skriver at fintech så langt ikke utgjør noen risiko for finansiell ustabilitet, og viser til det begrensede omfanget av fintech-virksomhet i det samlede finansielle systemet. FSB understreker samtidig at slik risiko kan materialisere seg raskt hvis den ikke forebygges. I rapporten identifiserer FSB utfordringer som krever oppmerksomhet fra nasjonale myndigheter, og tre utfordringer som bør prioriteres i internasjonalt samarbeid: håndtering av operasjonell risiko fra tredjeparts tjenesteleverandører, begrenning av cyberrisiko og overvåking av makrofinansielle risikoer som kan dukke opp som følge av fremveksten av fintech. I et vedlegg til rapporten vurderer FSB også hvilken risiko fremveksten av private virtuelle valutaer kan utgjøre for finansi-

<sup>19</sup> Se Financial Stability Boards rapport *Financial Stability Implications From Fintech*.

ell stabilitet.<sup>20</sup> FSB peker på at det begrensede omfanget av slike valutaer gjør at de ikke utgjør en systemisk risiko. Etter FSBs vurdering er det også lite sannsynlig at slike valutaer vil få et så stort omfang at de på sikt vil utgjøre en systemrisiko, men dersom enkeltvalutaer får stor utbredelse kan de potensielt påvirke finansiell stabilitet. Fremveksten av virtuelle valutaer som Bitcoin er nærmere omtalt i kapittel 3.6.6.

Også Finanstilsynet og Norges Bank har vurdert risikoer ved digitalisering og fintech. 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.<sup>21</sup> 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.<sup>22</sup> Norges Bank og Finanstilsynet følger utviklingen nøye.

Digitaliseringen gjør finanssektoren mer utsatt for cyberkriminalitet.<sup>23</sup> Finanssektoren er den sektoren som er hyppigst utsatt for cyberangrep. Størrelsen på, og frekvensen av, angrepene er økende og metodene stadig mer sofistikerte. I 2016 ble finanssektoren angrepet 65 pst. oftere enn noen annen sektor.<sup>24</sup> Antallet meldte angrep i Norge har imidlertid vært lavt, og konsekvensene har vært begrensede. I en rapport utarbeidet på oppdrag fra G20 i 2017, skriver FSB at cyberangrep er en trussel mot hele det finansielle systemet.<sup>25</sup> 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.<sup>26</sup> Cyberangrep som rammer tilgangen på viktige tjenester eller bringer sensitiv informasjon på avveie, kan svekke tilliten til enkeltinstitusjoner,

men også det finansielle systemet som helhet. De økonomiske tapene som følge av omfattende cyberangrep kan potensielt bli svært store. Estimater fra forsikringsforetaket Lloyd's viser at et globalt cyberangrep kan føre til økonomiske tap på over 400 mrd. norske kroner.<sup>27</sup>

Både i Norge og internasjonalt pågår det arbeid for å forebygge cyberkriminalitet og styrke finanssektorens evne til å stå imot cyberangrep og til å håndtere andre typer cyberrisiko. Finans Norge etablerte i 2012 FinansCERT for å bistå næringen i håndtering av digitale angrep.<sup>28</sup> I 2017 etablerte den nordiske finansnæringen Nordic Financial CERT med utspring i miljøet i norske FinansCERT. Nordic Financial CERT er et kompetansesenter for å håndtering av cybertrusler, og har som mål å identifisere og bekjempe angrep rettet mot nordiske finansforetak og kunder.

EU-kommisjonen peker i sin handlingsplan for fintech, se boks 3.7, på at cybertrusler er grenseoverskridende i sin natur, og at det derfor er behov for likere nasjonale krav til cybersikkerhet. Kommisjonen har bedt 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 ber de europeiske tilsynsmyndighetene vurdere kostnadene og gevinstene ved å etablere et helhetlig rammeverk for testing av cybertrusler mot signifikante markedsdeltagere og infrastruktur innenfor hele EUs finanssektor.

Den finansielle infrastrukturen i Norge har så langt vist seg å være robust, og tilliten mellom aktørene er høy. Antall rapporterte hendelser økte imidlertid i 2017, se figur 2.23. I oktober 2017 var tjenestene i en rekke norske banker nede i nesten ett døgn som følge av operasjonell svikt hos en felles underleverandør.

IT-driften i sektoren utkontrakteres ofte til et relativt lite antall sentrale tjenesteleverandører. Norges Bank peker i rapporten Finansiell stabilitet 2017 på at dette innebærer en konsentrasjonsrisiko. Store deler av det finansielle systemet kan bli rammet dersom en sentral IKT-leverandør blir rammet av en operasjonell hendelse eller utsatt for et cyberangrep.

En større del av IT-driften og driftoperasjonene til norske banker og norske filialer av uten-

<sup>20</sup> Se vedlegget *Case study on private digital currencies* til Financial Stability Boards rapport *Financial Stability Implications From Fintech*.

<sup>21</sup> Se Finanstilsynets rapport *Finansielt utsyn juni 2017*.

<sup>22</sup> Se Norges Banks rapport *Finansiell stabilitet 2017*.

<sup>23</sup> Se bl.a. Norges Banks rapport, *Finansiell infrastruktur 2017*.

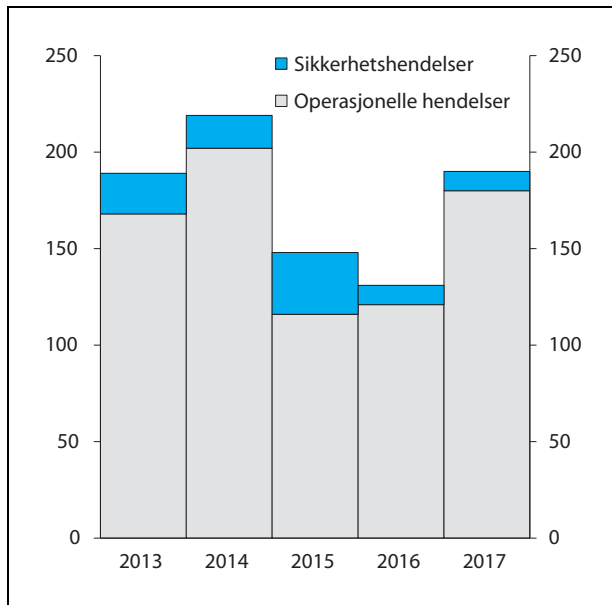
<sup>24</sup> Kilde: EUs handlingsplan for fintech.

<sup>25</sup> Se Financial Stability Boards rapport *Stocktake of Publicly Released Cybersecurity Regulations, Guidance and Supervisory Practices*.

<sup>26</sup> Se boks 1.2 I IMF's rapport, *Global Financial Stability Report October 2017*.

<sup>27</sup> Se Lloyd's rapport, *Counting the cost – Cyber exposure decoded (2017)*.

<sup>28</sup> CERT er en forkortelse av «Computer Emergency Response Team».



Figur 2.23 Rapporterte IKT-hendelser

Kilde: Finanstilsynet.

landske banker er flyttet ut av Norge. Også på verdipapiriområdet 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 betalings-systemer. 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 betalings-systemloven og IKT-forskriften. Systemene skal etter regelverket innrettes slik at sannsynligheten for uønskede hendelser er lav. Norges Bank fører tilsyn med interbankssystemene, mens Finanstilsynet har ansvar for tilsynet med betalings-tjenester 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 gjennom-

føres relevante, preventive 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 vurderes.

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.

Norges Bank og Finanstilsynet publiserer årlig hver sin rapport om den finansielle infrastrukturen. I rapporten *Finansiell infrastruktur* identifiserer Norges Bank utfordringer og drøfter utviklingen i kunderettet betalingsformidling og i interbankssystemene. 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.

## 2.7 Klimarisiko

### 2.7.1 Klimarisiko og finansiell stabilitet

Både internasjonalt og i Norge er det økende oppmerksomhet om risikoen klimaendringer kan utgjøre for finansiell stabilitet. Det er også økt oppmerksomhet rundt hvilken rolle deltagere i det finansielle systemet, som tilsynsmyndigheter og sentralbanker, har i å håndtere og begrense de finansielle risikoene som klimaendringer kan medføre.

En rekke internasjonale initiativer søker å bedre forståelsen av hvilke utfordringer klimaendringer innebærer for finanssektoren og for finansiell stabilitet. Blant annet kom en arbeidsgruppe nedsatt av Financial Stability Board (FSB) i juni 2017 med en anbefaling om hvordan selskaper på en bedre og mer systematisk måte bør rapportere om klimarelatert risiko, se kapittel 2.7.3. I 2015 etablerte G20 en arbeidsgruppe for «grønn finans», ledet av Kina og Storbritannia.<sup>29</sup> Arbeidsgruppen skal identifisere barrierer for grønn

<sup>29</sup> G20 Green Finance Study Group.

finans og utrede hvordan man kan legge bedre til rette for at det finansielle systemet kanalisere privat kapital til grønne investeringer. I 2016 ble det etablert et nettverk for forsikringstilsynsmyndigheter fra hele verden, som ser på bærekraftsutfordringer i forsikringsnæringen.<sup>30</sup> I desember 2017 etablerte åtte sentralbanker og tilsynsmyndigheter et nettverk for et grønnere finanssystem.<sup>31</sup> Nettverket er ment å være et forum hvor myndigheter kan utveksle synspunkter og finne beste praksis for å identifisere klimarisiko i finanssektoren og utvikle grønn finans.

I Norge satte regjeringen høsten 2017 ned et utvalg som bl.a. skal se på hvordan klimarelaterte risikofaktorer kan få betydning for norsk økonomi, herunder finansiell stabilitet. Klimarisikoutvalget skal vurdere hvordan en mest hensiktsmessig kan analysere og fremstille klimarisiko, identifisere antatt viktige globale, klimarelaterte risikofaktorer, og vurdere slike faktorerens betydning for norsk økonomi og finansiell stabilitet. Utvalget skal levere sin innstilling til Finansdepartementet innen 14. desember 2018.

*Den britiske sentralbanken* (Bank of England, BoE) pekte i 2017 på at klimaendringer, og samfunnets respons på klimaendringer, innebærer finansielle risikoer.<sup>32</sup> Risikoen kommer gjennom to hovedkanaler: *fysisk risiko* som skyldes de fysiske effektene av klimaendringene, og *overgangsrisiko* som følger av overgangen til en lavutslippsøkonomi.

De fysiske risikoene kan oppstå 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. Ifølge BoE kan fysiske risikoer 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 objekter som er pantsatt som sikkerhet for banklån, rammes, vil kredittrisikoen i banksektoren kunne øke.

<sup>30</sup> The Sustainable Insurance Forum.

<sup>31</sup> Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System. Nettverket består av sentralbankene i Storbritannia, Kina, Nederland, Mexico, Frankrike, Tyskland og Singapore og det svenske finansstilsynet (Finansinspektionen).

<sup>32</sup> Se artikkelen *The Bank of England's response to climate change* i Bank of Englands rapport *Quarterly Bulletin 2017 Q2*.

Overgangsrisiko kan oppstå som følge av selve tilpasningen til en lavutslippsøkonomi. Utvikling av ny teknologi eller endringer i klimapolitikken kan føre til brå endringer i markedsverdien på store grupper finansielle aktiva. Særlig stor risiko for prisendringer er det for aktiva knyttet til produksjonen av fossile brennstoff, men også for energiselskaper, tungindustri og transportsektoren. Hvor raskt slike prisendringer vil skje er det ifølge BoE vanskelig å forutse, men de kan ha stor betydning for finansiell stabilitet og enkeltforetaks soliditet. Ifølge BoE er det grunn til å tro at miljøfaktorer ikke er fullt ut integrert i beslutningsprosessene til bedrifter og finansforetak. Overgangsrisikoen ved klimaendringene kan bli større dersom porteføljene til banker og investorer ikke er tilpasset klimapolitikken som myndighetene fører.

*Norges Bank* pekte i november 2017 på at klimaendringer vil kunne berøre norsk økonomi, og at de norske bankenes eksponering mot oljereelatert virksomhet skaper en særegen risiko ved en dreining over mot ikke-fossile brennstoff.<sup>33</sup> Omfattende klimatiltak og teknologisk utvikling kan etter Norges Banks vurdering etter hvert redusere den globale oljeetterspørselen, noe som vil kunne påvirke norske oljeleverandører og derfor bankenes utlånstap.

*Det europeiske systemrisikorådets* (*European Systemic Risk Board, ESRB*) *rådgivende vitenskapelige komité* (Advisory Scientific Committee) ser i en rapport fra 2016 på to mulige scenarioer for overgangen til en lavutslippsøkonomi og implikasjonene for systemrisiko i finansmarkedene.<sup>34</sup> Det ene scenarioet er en gradvis tilpasning, hvor kostnadene ved overgangen er håndterbare. Endret prising av karbonintensive aktiva innebærer etter komiteens vurdering sannsynligvis ikke en systemrisiko i dette scenarioet.

Det andre scenarioet er en brå og sen overgang. Det kan ifølge komiteen påvirke systemrisikoen gjennom tre hovedkanaler: For det første vil en brå overgang bort fra fossil energi isolert sett kunne føre til lavere økonomisk vekst som følge av økte energipriser. For det andre vil markedsverdien av karbonintensive aktiva kunne endres brått. Olje- og gasselskaper og kraftprodusenter er i stor grad gjeldsfinansiert, og store svingninger i markedsverdien vil ifølge komiteen kunne føre til reprising av gjeld og utlånstap, som kan få konsekvenser for finansiell stabilitet. For det tredje vil hyppigere naturkatastrofer kunne

<sup>33</sup> Se Norges Banks rapport *Finansiell stabilitet 2017*.

<sup>34</sup> Se ESRBs rapport *Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk*.

øke forsikrings- og gjenforsikringsselskaps skadeutbetalinger.

På kort sikt mener komiteen at ESRB kan støtte tiltak for bedre selskapsrapportering (jf. kapittel 2.7.3) og inkludere klimarelaterte risikoer i de makroøkonomiske stressscenariene ESRB utarbeider for de europeiske tilsynsmyndighetenes stresstester av finansinstitusjoner. Dersom bedre tilgang på informasjon viser at det finansielle systemet er eksponert mot karbonrisiko, mener komiteen myndighetene på mellomlang sikt kan gjennomføre egne «karbon-stresstester» for å identifisere de mest relevante systemrisikoen som følge av klimaendringer.

### 2.7.2 EU-kommisjonens handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst

EU-kommisjonen satte i desember 2016 ned en ekspertgruppe, som skulle gi råd om hvordan finanssektoren kan bidra til omstillingen til et lavutslippssamfunn (High-Level Expert Group on Sustainable Finance). Ekspertgruppen la frem sin endelige rapport i januar 2018.<sup>35</sup> Basert på ekspertgruppens anbefalinger la EU-kommisjonen i mars 2018 frem en handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst.<sup>36</sup> Målene i handlingsplanen er å dreie kapitalen over mot mer bærekraftige investeringer, å håndtere finansielle risikoer som følge av klimaendringer, og å fremme åpenhet og langsiktighet i finansiell og økonomisk aktivitet.

Kommisjonen varsler i handlingsplanen en rekke initiativer, men understreker behovet for innledningsvis å utforme et klassifikasjonssystem for å definere bærekraftig virksomhet. Kommisjonen vil derfor sette ned en ekspertgruppe som innen første kvartal 2019 skal legge frem sin første rapport med forslag til klassifikasjonssystem. Den samme ekspertgruppen skal innen andre kvartal 2019 utarbeide en rapport om en EU-standard for grønne obligasjoner basert på gjeldende beste praksis. Kommisjonen varsler at de vil vurdere om det er hensiktsmessig å justere kapitalkravene til banker i lys av klimarisiko. Utgangspunktet er at eventuelle endringer må begrunnes ut fra et risikoperspektiv og hensynet til finansiell stabilitet.

### 2.7.3 Bedre selskapsrapportering

Tilgang til relevant informasjon for markedsaktører er nødvendig for at markeder skal fungere effektivt. I dag har investorer begrenset tilgang til informasjonen de trenger for å prise klimarelaterte finansielle risikoer og muligheter riktig. Manglende rapporteringsstandarder gjør det vanskelig for foretak å gi investorene slik informasjon på en hensiktsmessig måte. Mangelen på beslutningsrelevant informasjon gjør det vanskelig for investorer å vurdere klimarisikoen i sine porteføljer, og kan dermed føre til feilallokering av kapital.

På forespørsel fra G20 satte Financial Stability Board (FSB) i 2015 ned en arbeidsgruppe (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) for å utrede hvordan selskaper på en bedre og mer systematisk måte kan rapportere om klimarelatert risiko. Norges Bank ga høringsinnspill til arbeidsgruppen ved to anledninger. Norges Bank har vært positive til gruppens arbeid, men samtidig vist til at operasjonaliseringen av anbefalingene kan by på enkelte informasjonsmessige og metodiske utfordringer. Norges Bank har i brev 21. februar 2018 til Finansdepartementet redegjort for sine vurderinger av anbefalingene fra TCFD. Under et klimatoppmøte i Paris i desember 2017 sluttet Norges Bank seg til et opprop til støtte for TCFD-anbefalingene. Folketrygdforbundet støttet i brev 15. februar 2018 til Finansdepartementet intensjonen i anbefalingene fra TCFD. Folketrygdforbundet peker i brevet på at selskapsrapportering i tråd med anbefalingene til arbeidsgruppen forventes å gi investorer bedre informasjon om selskapers og sektors eksponering for og håndtering av klimarisiko.

Arbeidsgruppen la frem sin endelige rapport i juni 2017.<sup>37</sup> Arbeidsgruppen anbefaler at virksomheter inkluderer klimarelatert informasjon i sine offentlige årsrapporter. Målet med anbefalingene er å legge til rette for bedre, mer tilgjengelig og mer sammenlignbar rapportering om klimarisiko. Arbeidsgruppen har et investorperspektiv og gir en rekke allmenne anbefalinger som er ment å hjelpe virksomheter til å forstå hva slags rapportering finansmarkedene ønsker.

Anbefalingene er fordelt på fire tematiske områder: styring, strategi, risikostyring og mål og metoder. Innenfor hvert område gir arbeidsgruppen en overordnet anbefaling om rapporte-

<sup>35</sup> Se ekspertgruppens rapport *Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*.

<sup>36</sup> Se EU-kommisjonens handlingsplan *Commission action plan on financing sustainable growth*.

<sup>37</sup> Se arbeidsgruppens rapport *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*.

Tabell 2.1 Overordnede anbefalinger fra arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD)

| Område         | Overordnet anbefaling  |
|----------------|--|
| Styring        | Gi informasjon om rollen til styret og ledelsen i virksomhetens arbeid med klimarelaterte risikoer og muligheter.  |
| Strategi       | Gi informasjon om faktiske og potensielle virkninger av klimarelaterte risikoer og muligheter for virksomhetens forretninger, strategi og finansielle planlegging der slik informasjon er vesentlig. |
| Risikostyring  | Gi informasjon om hvordan virksomheten identifiserer, vurderer og håndterer klimarelatert risiko.  |
| Mål og metoder | Gi informasjon om hvilke mål, parametere og metoder som virksomheten for å vurdere og håndtere relevante klimarelaterte risikoer og muligheter der slik informasjon er vesentlig.                    |

ring, se tabell 2.1.<sup>38</sup>, understøttet av mer detaljerte anbefalinger om hvilke typer informasjon virksomhetene bør rapportere om. En sentral anbefaling fra arbeidsgruppen er at selskaper bør stresste deres forretningsmodeller mot scenarier for klimapolitikken, og spesielt mot et scenario der temperaturøkningen begrenses i tråd med ambisjonene i Paris-avtalen.

For finanssektoren og enkelte ikke-finansielle sektorer gir arbeidsgruppen supplerende anbefalinger i tillegg til de allmenne anbefalingene.<sup>39</sup> *Banker* bør etter arbeidsgruppens vurdering i sin rapportering bl.a. informere om betydelige konsentrasjoner av kreditteksponering mot karbonrelaterte eiendeler. De bør også vurdere å opplyse om klimarelatert risiko (fysisk risiko og overgangsrisiko) i sin utlånsvirksomhet. *Forsikringsforetak* bør identifisere og vurdere klimarelatert risiko i sine forsikrings- og reassuranseporteføljer fordelt etter geografi, forretningsområde, eller produktsegment. De bør også beskrive den potensielle betydningen av klimarelaterte risikoer og muligheter for deres kjernevirksomhet, produkter og tjenester, herunder om klimarelaterte produkter er under utvikling. *Kapitaleiere* bør blant annet informere om hvordan de vurderer sammenset-

ningen av sin totale portefølje i lys av overgangen til en lavutslippsøkonomi. De bør også beskrive hvilke parametere og metoder de bruker for å vurdere klimarelaterte risikoer og muligheter i fond eller investeringsstrategier. *Kapitalforvaltere* bør blant annet beskrive hvordan klimarelaterte risikoer og muligheter er integrert i relevante produkter eller investeringsstrategier, og hvordan produkter eller investeringsstrategier kan bli påvirket av overgangen til en lavutslippsøkonomi.

Anbefalingene fra arbeidsgruppen gir et godt rammeverk for bedre rapportering av beslutningsrelevant informasjon om klimarelaterte risikoer på tvers av sektorer og landegrenser. Dersom anbefalingene følges opp av virksomheter internasjonalt, kan det bli lettere for investorer å vurdere klimarisikoen ved sine investeringer. Bedre rapportering kan gi en riktigere prising av klimarelaterte risikoer og dermed en bedre kapitalallokering og anvendelse av ressursene for samfunnet. Det kan også redusere risikoen for finansiell ustabilitet som følge av brå verdifall på eiendeler som er utsatt for klimarelatert risiko.

Finansdepartementet vil 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. Finansdepartementet vil gi en omtale av Klimarisikoutvalgets anbefalinger og vurderinger av klimarisiko i finansmarkedene i neste års finansmarkedsmelding.

<sup>38</sup> Se figur 4 i TCFDs rapport.

<sup>39</sup> Se vedlegget *Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures* til TCFDs rapport. Utenfor finanssektoren gir arbeidsgruppen supplerende anbefalinger til energisektoren, transportsektoren, material- og byggenæringen og landbruk, skogbruk og matproduksjon.

## 3 Kapitaltilgang, verdiskaping og innovasjon i finansmarkedene

### 3.1 Innledning

---

Velfungerende finansmarkeder er avgjørende for økonomiens vekstevne og 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 direkte verdiskaping som kanaliseres til lønn til de ansatte, utbytte til eierne, rentebetalinger til kreditorer og skatteinntekter til det offentlige. Regjeringen vil legge til rette for et velfungerende kapitalmarked, trygge banker og en konkurransedyktig finansnæring.

Dette kapitlet omhandler både finanssektoren som egen næring og finanssektoren som finansieringskilde for øvrig næringsliv. Først omtales målene med finansmarkedspolitikken med utgangspunkt i finansnærings funksjon og arbeidet med og betydningen av internasjonale regelverksprosesser i hhv. avsnitt 3.2 og 3.3. I avsnitt 3.4 omtales det norske kapitalmarkedet og kapitaltilgangen for de ikke-finansielle foretakene. I avsnitt 3.5 gis det en oversikt over utviklingen i finansnærings bidrag til direkte verdiskaping, før innovasjon og ny teknologi omtales i avsnitt 3.6.

Under behandlingen av Nasjonalbudsjettet 2015 ba Stortinget regjeringen om å «fremme forslag om en helhetlig næringspolitikk for finansnæringsen som en del av finansmarkedsmeldingen». De tre foregående meldingene har inneholdt særskilte omtaler av viktige deler av finansmarkedspolitikken og samspillet med andre politikkområder. Med dette kapitlet videreføres en årlig omtale av finanssektoren i et næringspolitisk perspektiv.

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

Et velfungerende kapitalmarked kjennetegnes bl.a. ved at kapitalen går til de prosjektene der den kaster mest av seg. En nødvendig forutsetning for en effektiv kapitalallokering er at markedsprisene reflekterer tilgjengelig og 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 mulig årsak til markedssvikt kan være at finansforetak ikke tar inn over seg at tap kan gi smittevirkninger til resten av økonomien når de beslutter nivået på egenkapitalen. Det taler for at det offentlige stiller krav til mengden tapsbærende kapital i finansforetakene. En annen årsak til markedssvikt kan være asymmetrisk informasjon. Foretak som ønsker finansiering av et prosjekt, har mer informasjon om bl.a. risikoen i prosjektet enn potensielle investorer. Tilsvarende har tilbydere av finansielle spareprodukter mer informasjon om risiko og egenskaper ved produktene enn forbrukere som vurderer å kjøpe produktene. Den første informasjonsasymmetrien kan f.eks. begrunne krav til finansiell rapportering for foretakene og også det statlige virkemiddelapparatet i kapitalmarkedet, selv om det ikke alltid er åpenbart at staten kan løse informasjonsproblemet på en bedre måte enn private aktører, mens den andre typisk søkes løst ved informasjons- og atferdskrav.

Finansielle kriser kan ha store og langvarige konsekvenser for verdiskapingen i resten av økonomien. Regjeringen ønsker å redusere faren for at forstyrrelser i finanssystemet utløser eller forsterker tilbakeslag i økonomien. Et av de viktigste virkemidlene er å bidra til at finansforetakene er robuste nok til å tåle perioder med svakere inntjening og høyere tap. Erfaringene fra den internasjonale finanskrisen var at svake soliditetskrav og for lite tapsbærende kapital, kombinert med rask vekst i finanssektoren, bidro til at bankene i mange land ikke evnet å stå imot tapene uten å svekke tjenestetilbudet til resten av økonomien. Det kan ha bidratt til å forsterke og forlenge virkningene av finanskrisen, særlig i enkelte europeiske land. En solid finanssektor kan derimot bygge opp om verdiskapingen og omstillingsevnen i økonomien også i perioder med svakere økonomisk utvikling, både gjennom 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 reguleringen er utformet med sikte på å legge til rette for en diversifisert tilbudside i finansmarkedet, der 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. Regjeringen legger vekt på at reguleringen bør være tilpasset strukturelle forhold og særskilte risikoer i norsk økonomi, så som næringsstrukturen, husholdningenes gjeldsnivå, sårbarhet for endringer i prisen på olje og andre råvarer mv. Innføring av krav til finansforetakene bør dessuten være tilpasset konjunkturelle forhold, slik som da nye kapitalkrav for banker ble gradvis innført i perioden 2013–2016.

Finansmarkedspolitikken skal balansere ulike hensyn. Hensyn til stabilitet, sikkerhet og effektivitet i tjenesteproduksjonen må veies opp mot hensynet til stabile og gode vilkår for produsentene av finansielle tjenester. Det er likevel ikke nødvendigvis noen motsetning mellom disse hensynene. Soliditetskrav, likviditetskrav og sikringsordninger gjør at finanssektoren blir mer stabil, noe som kan øke verdien av foretakene på lengre sikt. Kravene 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 derfor et mål å legge til rette for vel-

fungerende nasjonale markeder, så vel som en trygg og stabil tilknytning til internasjonale markeder gjennom en EØS-harmonisert regulering av de norske verdipapirmarkedene, jf. nærmere omtale nedenfor i avsnitt 3.3.

Internasjonalt samarbeid og bindende forpliktelser kan bidra til bedre regulering og tilsyn i land hvor de nasjonale standardene har vært svake, mindre proteksjonisme til fordel for egen finansnæring, og økt sammenlignbarhet og transparens. I sum har kvaliteten på finansmarkedsreguleringen, også i EU, blitt bedre de senere årene, selv om en del arbeid gjenstår. Nasjonale myndigheter vil som oftest likevel ha de beste forutsetningene 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. Det vil derfor fortsatt være behov for å vurdere i hvilken grad norske regler skal følge minimumskravene og i hvilken grad man bør benytte handlingsrommet til å ha strengere krav der nasjonale forhold tilsier det, slik norske myndigheter bl.a. har gjort for kravene til soliditeten i bankene.

Hovedprinsippene i norsk finansmarkedsregulering har lenge vært forankret i en stor grad av tverrpolitisk enighet. 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 tjenester til og innfri forpliktelser overfor resten av økonomien også i usikre tider.

### **3.3 Arbeid med EU/EØS-regelverk for kapitalmarkedet**

Finansmarkedsreguleringen er også i Norge i stadig økende grad basert på internasjonale regelverksinitiativer i bl.a. G20, Det internasjonale valutafondet (IMF), Baselkomiteen for banktilsyn (BCBS), Financial Stability Board (FSB), OECD og bindende regler i EU- og EØS-området. Etter finanskrisen har mengden EØS-relevant regelverk økt betydelig både på bank-, forsikrings- og verdipapiriområdet. Et mål for arbeidet i EU er å legge til rette for at tjenester skal kunne tilbys på tvers av landegrensene, enten ved etablering av datterselskaper, gjennom filialer eller ved direkte grensekryssende virksomhet.



EU-kommisjonen arbeider for økt kapitalflyt og konkurranse på tvers av europeiske verdipapirmarkeder og for å styrke verdipapirmarkedenes rolle i finansieringen av europeisk næringsliv gjennom å etablere en såkalt kapitalmarkedsunion. Kapitalmarkedsunionen er bl.a. ment å lette små og mellomstore bedrifers tilgang til markedsfinansiering som alternativ til bankfinansiering. Nye EU-regler om en kapitalmarkedsunion vil gjennom EØS-avtalen kunne få innvirkning på regelverket for det norske kapitalmarkedet og bidra til å integrere norske og internasjonale kapitalmarkeder ytterligere.

Som ledd i arbeidet med å forbedre regelverket for kapitalmarkedene og å realisere en kapitalmarkedsunion er det vedtatt en rekke EØS-relevante regelverk. Regjeringen arbeider med sikte på å innlemme disse i EØS-avtalen og å gjennomføre dem i norsk rett så snart som mulig.

*Markedsmisbruksforordningen (MAR)* regulerer straff og sanksjoner for markedsmisbruk i handel med finansielle instrumenter på regulert marked samt instrumenter som handles på multilaterale handelsfasiliteter (MHF) eller organiserte handelsfasiliteter (OHF). Forordningen er foreløpig ikke innlemmet i EØS-avtalen. NOU 2017: 14 «Nye regler om markedsmisbruk – sanksjoner og straff» med forslag til nasjonal gjennomføring har vært på høring og er til behandling i Finansdepartementet.

*Rapporteringsdirektivet* harmoniserer kravene til hvilke opplysninger utstedere og eiere av omsettelige verdipapirer som handles på regulert marked, må offentliggjøre og hvordan slike opplysninger skal offentliggjøres, bl.a. ved regler om investorers flaggeplikt. NOU 2016: 2 med forslag til nasjonal gjennomføring har vært på høring og er til behandling i Finansdepartementet.

*Nytt direktiv (MIFID II) og forordning (MIFIR) om handel i finansielle instrumenter* søker å legge til rette for mer transparens, mer velfungerende markeder og økt investorbeskyttelse. Regler som svarer til reglene i MIFID II/MIFIR, ble vedtatt i Norge i desember 2017 for å legge til rette for at norske foretak skal ha tilsvarende rammebetingelser som sine europeiske konkurrenter. I tillegg fremmet regjeringen 10. april 2018 Prop. 77 L (2017–2018) om endringer i verdipapirhandelloven og oppheving av børsloven for å bedre strukturen i verdipapirhandelloven og gjøre regelverket mer tilgjengelig.

Forordning om forbedring av verdipapiroppjøret i EU og om verdipapirsentraler (*CSD-forordningen, CSDR*) utgjør den første generelle, felles reguleringen av verdipapirsentraler i EU. Blant annet skal verdipapirsentraler som har fått

tillatelse fra myndighetene i sin hjemstat etter forordningen, kunne tilby tjenester på tvers av landegrensener i EU, med visse begrensninger.

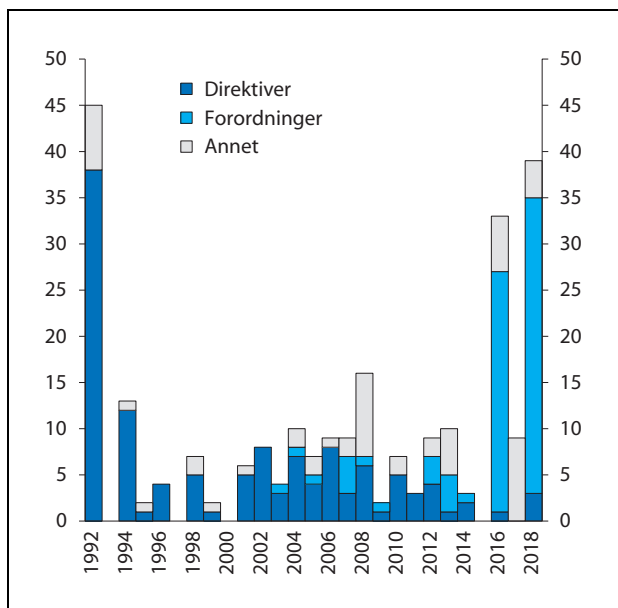
Målene med forordningen er å fremme et sikkert, effektivt og velfungerende verdipapiroppgjør, legge til rette for et åpent indre marked for verdipapirsentraltjenester, og redusere risikoen og kostnadene ved grensekryssende verdipapiroppgjør. Det skal være like enkelt for en investor å investere i finansielle instrumenter utstedt i andre EU-stater som i hjemlandet. Forordningen skal dessuten fremme konkurranse mellom verdipapirsentraler. Markedsaktørene skal ha mulighet til å velge leverandør slik at avhengigheten av ett infrastrukturforetak reduseres.

Etter oppdrag fra departementet nedsatte Finanstilsynet høsten 2015 en arbeidsgruppe som skulle foreslå regler for å gjennomføre forordningen i norsk rett. Arbeidsgrupperapporten har vært på høring, og departementet arbeider med å lage utkast til en lovproposisjon.

*Prospektforordningen* erstatter prospektdirektivet, og fastsetter harmoniserte regler om prospekt som skal utarbeides bl.a. ved utstedelse av verdipapirer. Reglene omhandler bl.a. rettigheter for utstedere til å benytte prospekter som er godkjent i hjemlandet i hele EU/EØS-området.

EØS-avtalen er basert på at rettsakter innlemmes etter at de er vedtatt i EU, jf. boks 3.1. Det vil derfor alltid være et etterslep av vedtatte rettsakter som ennå ikke er innlemmet i EØS-avtalen. Etterslepet på finansmarkedsområdet går nå imidlertid utover dette. En medvirkende årsak er at det tok lang tid å forhandle frem nødvendige EØS-tilpasninger til EUs finanstilsynssystem, og at EU i de siste årene har vedtatt svært mange finansmarkedsrettsakter som bygger på elementer i finanstilsynssystemet, jf. bl.a. redegjørelsen i Finansmarkedsmeldingen 2015 avsnitt 4.1 og boks 4.1. Finanstilsynssystemet omfatter bl.a. de europeiske tilsynsmyndighetene for bank, forsikring og verdipapir (EBA, EIOPA og ESMA), som ble etablert i 2011.

Stortinget ga 13. juni 2016 samtykke til EØS-komitebeslutninger om EØS-tilpasning og innlemmelse av rettsaktene som etablerer EUs finanstilsynssystem og enkelte andre rettsakter. EØS-tilpasningene til EUs finanstilsynssystem innebærer bl.a. at Finanstilsynet deltar som medlem uten stemmerett i organene til EUs tilsynsbyråer, og at EFTAs overvåkingsorgan på enkelte avgrensede områder og gitte vilkår kan fatte bindende vedtak overfor norske tilsynsmyndigheter og finansmarkedsaktører. Det vises til Prop. 100 S (2015–2016) og Innst. 382 S (2015–2016). Finanstilsynet er fortsatt det primære tilsynsorganet i det norske



Figur 3.1 Antall rettsakter for finansielle tjenester (EØS-avtalen vedlegg IX) som er innlemmet i EØS-avtalen per år. Per 5. april 2018

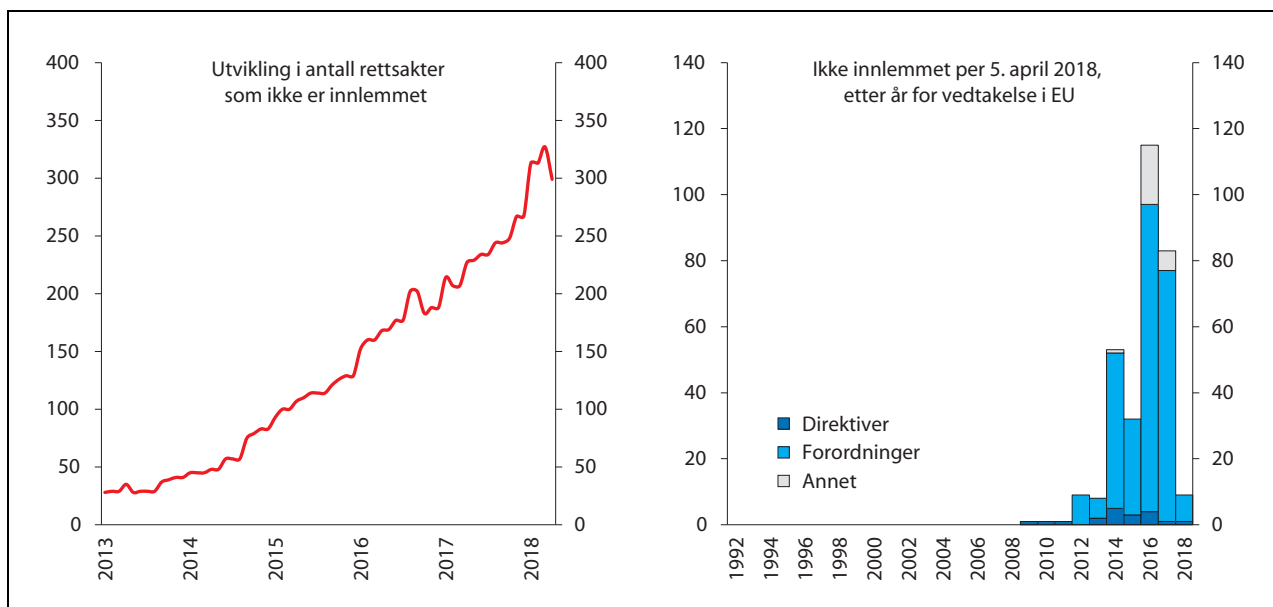
Kilde: EFTA-sekretariatet.

finansmarkedet, og fører tilsyn med aktører og markeder i tråd med finansmarkedsreguleringen.

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 detaljerte 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 3.1. I perioden fra ikrafttreddelsen i januar 1994 til og med august 2016 ble det tatt inn ca. 135 nye rettsakter for finansielle tjenester. Etter at tilsynsbyråsaken ble løst har innlemmelsestakten økt. Fra september 2016 til og med mars 2018 er det tatt inn om lag 80 rettsakter, slik at antall rettsakter i vedlegg IX (finansielle tjenester) til EØS-avtalen nå er 260. Mange av rettsaktene som er tatt inn de siste par årene er forordninger fastsatt av EU-kommisjonen, som skal gjennomføres i norsk rett ved henvisning i forskrift.

Etter etableringen av de europeiske tilsynsmyndighetene er det i EU vedtatt omfattende nytt regelverk på finansmarkedsområdet som bygger på reglene for finanstilsynssystemet. Selv om forholdet mellom EØS/EFTA-landene og EUs finanstilsynssystem ble avklart i 2016, er det krevende å forhandle frem tekster som operasjonaliserer prinsippløsningen for de enkelte rettsaktene. Som opplyst i Prop. 100 S (2015–2016) var det for to år siden om lag 200 EU-rettsakter på finansmarkedsområdet som ikke var tatt inn i EØS-avtalen i påvente av en avklaring av EØS/EFTA-landenes deltakelse i finanstilsynssystemet. Dette antallet har økt betydelig, og per 5. april 2018 er det ca. 300 finansrettsakter som er vedtatt i EU, men ennå ikke innlemmet i EØS-avtalen, se figur 3.2. EU-kommisjonen har også fremmet forslag til mange nye finansmarkedsrettsakter, som er til



Figur 3.2 Antall EØS-relevante rettsakter for finansielle tjenester som ikke er vedtatt innlemmet i EØS-avtalen, utvikling (venstre) og situasjonen per 5. april 2018 (høyre)

Kilde: EFTA-sekretariatet.

### Boks 3.1 Om innlemmelse av rettsakter i EØS-avtalen

EØS-avtalen består av en hoveddel og vedlegg. Vedleggene inneholder EØS-relevante direktiver, forordninger og andre rettsakter vedtatt i EU (EU-rettsakter). Vedleggene skal suppleres etter hvert som EU vedtar nye EØS-relevante rettsakter. Beslutning om å innlemme nye rettsakter i EØS-avtalen, eventuelt med tilpasninger, treffes av EU og de tre EFTA-landene i EØS-komiteen. Stortingets Europautvalg får oversikt over aktuelle rettsakter før EØS-komiteen treffer beslutning om å innlemme disse i EØS-avtalen.

Beslutningene i EØS-komiteen er en form for traktater, som innebærer at EFTA-landene får folkerettslig plikt til å ha et nærmere angitt nasjonalt regelverk. Utkast til beslutninger drøftes først mellom de tre EFTA-landene. Når det er enighet på EFTA-siden, drøftes utkastene videre med EU. Kommisjonen har kompetanse til å godta EØS-komiteebeslutninger med bare tekniske endringer i rettsaktene, mens EØS-komiteebeslutninger med

materielle tilpasninger til EUs rettsakter må godkjennes av EUs Råd. På EFTA-siden er det, ved EØS-komiteebeslutninger som krever samtykke fra nasjonalforsamlingen, vanlig å ta konstitusjonelt forbehold, og å innhente slikt samtykke i ettertid.

Direktiver stiller krav til innholdet i nasjonalt regelverk, og gjennomføres med egen nasjonal regeltekst i den grad regelverket ikke allerede er i samsvar med kravene. Forordninger gjelder direkte i EU. I EFTA-landene skal forordninger gjennomføres ved å fastsette i nasjonal rett at forordningen gjelder som nasjonal rett. Både direktiver og forordninger som er tatt inn i EØS-avtalen, må leses i lys av generelle tilpasninger som følger av protokoll 1 til EØS-avtalen, og eventuelle spesielle tilpasninger i den aktuelle EØS-komiteebeslutningen. I den grad det er nødvendig med ny lovgivning for å oppfylle nye folkerettslige forpliktelser som følger av EØS-komiteebeslutningene, må det fremmes lovforslag for Stortinget.

behandling i Rådet og Parlamentet og ventes vedtatt i 2018/2019.

EØS-relevante rettsakter som ennå ikke er innlemmet i EØS-avtalen omfatter sentralt regelverk for bank-, og verdipapirirområdet. 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 rammebetingelser før det aktuelle EU-regelverket også er innlemmet i EØS-avtalen. Reduksjon av etterslepet er viktig bl.a. av hensyn til norsk finansnæring. De tre EFTA-landene tok høsten 2017 kontakt med EU-kommisjonen på politisk nivå for å få forståelse for omfanget av arbeidet og behovet for bedre fremdrift i innlemmelsesprosessen. Norske myndigheter arbeider nå tett med EU og de to andre EFTA-landene om utkast til EØS-komiteebeslutninger. I de første to møtene i EØS-komiteen i 2018 ble det til sammen tatt inn om lag 40 nye finansmarkedsrettsakter. Det vil imidlertid nødvendigvis ta noe tid før det store omfanget av regelverk er innlemmet. På enkelte områder kan det også være aktuelt å søke å få inn materielle tilpasninger eller presiseringer med sikte på at EFTA-landene får adgang til å videreføre nasjonale regler som ikke er i samsvar med EU-rettsaktene.

## 3.4 Tilgang på egenkapital og lånefinansiering i Norge

### 3.4.1 Generelt om kapitaltilgangen til næringslivet

I en lukket økonomi ville innenlandsk sparing vært den eneste kilden 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 3.3 og 3.4 nedenfor viser, kommer noe under 30 pst. av norske foretaks egenkapitalfinansiering registrert i VPS fra utenlandske investorer, mens 4 pst. av foretakenes gjeld holdes av utenlandske kreditorer.

Et vanlig empirisk funn er på den annen side at investorer ofte foretrekker å investere mer i innenlandske bedrifter enn det en optimal diversifisering av en global portefølje teoretisk sett skulle tilsi. En slik overveking av innenlandske investeringer kalles «home bias». Dette kan i noen grad være tilfelle også i Norge, men undersøkelser tyder på at effekten ikke er spesielt sterk blant

### Boks 3.2 Ny individuell pensjonsspareordning

Økende levealder og vedvarende lave renter har medført at mange bedrifter har gått over fra ytelsesbaserte tjenestepensjonsordninger til innskuddsbaserte tjenestepensjonsordninger hvor den enkelte selv i stor grad bestemmer hvordan midlene forvaltes. Det er også åpnet for at personer med fripoliser (opptjente rettigheter fra ytelsesbaserte ordninger) frivillig kan velge å si fra seg den garanterte ytelsen i bytte mot større påvirkning på forvaltningen. Videre har folketrygdreformen gitt den enkelte mulighet til selv å velge tidspunkt for pensjonering og om man skal kombinere arbeid med utbetaling av alderspensjon. I sum har endringene ført til at den enkelte kan og må ta valg som påvirker nivået på egen alderspensjon.

Med økt forventet levealder og lave renter øker behovet for privat pensjonssparing i dag for å nå et gitt pensjonsnivå i fremtiden. Den enkelte må selv vurdere om det er behov for å supplere pensjonssparingen i folketrygden og i

tjenestepensjonsordninger med privat sparing. Finansmarkedet tilbyr en rekke former for sparing til alderdommen. Over tid har det også vært lagt til rette for skattefavorisert pensjonssparing i egne individuelle ordninger.

I 2017 ble det innført en ny ordning for skattefavorisert individuell pensjonssparing (IPS) med sikte på å gjøre det mer gunstig å spare til pensjon. Den nye ordningen åpner for at man kan spare inntil 40 000 kroner per år med fradrag i alminnelig inntekt. Uttak skatlegges også som alminnelig inntekt. Innestående midler i den nye ordningen er unntatt fra formuesskatt og løpende inntektsskatt på avkastningen. Ifølge tall fra Finans Norge ble det i løpet av november og desember 2017 gjort innskudd på totalt 1,5 mrd. kroner i den nye ordningen. Det er ikke klart hvor mye av dette beløpet som er økt netto sparing og hvor mye som er flytting av kapital fra annen sparing.

norske investorer sammenlignet med andre lands investorer.<sup>1</sup>

Finansmarkedene 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, jf. boks 3.2, en ordning for aksjesparekonto og ved å utvide rammene for Boligsparing for ungdom (BSU).

Bedrifter kan finansiere virksomheten sin med egenkapital, typisk ved å utstede aksjer eller ved å holde tilbake overskudd, eller med fremmedkapital, typisk ved å utstede obligasjoner og sertifikater eller ta opp lån i banker og andre kredittforetak. Siden det er egenkapitalen som først skal bære risikoen for ev. tap og underskudd i virksomheten, har egenkapitaleierne generelt høyere krav

til nominell 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.

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 finansiering av prosjekter som ikke lett finner ordinær markedsfinansiering. Summen av den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder gir næringslivet et diversifisert finansieringstilbud. Mens norske banker og større norske bedrifter kan hente kapital i utenlandske verdipapirmarkeder og fra utenlandske finansforetak, kan finansieringstilgangen for nye og mindre bedrifter i større grad være konsentrert om norske og lokale kapitalkilder. Samlet sett synes lønnsomme prosjekter gjennomgående å ha god tilgang til finansiering. Kapitaltilgangsutvalget ser ut til å dele dette hovedinntrykket, men har også pekt på noen områder hvor det kan være rom for forbedringer,

<sup>1</sup> Se f.eks. Shinagawa, Yoko (2014), «Determinants of Financial Market Spillovers: The Role of Portfolio Diversification, Trade, Home Bias, and Concentration», *IMF Working Paper*. Figur 4 viser at investorenes «home bias» er høyere i en del andre land, bl.a. i Danmark og Sverige, enn i Norge.

### Boks 3.3 Utviklingen på Oslo Børs

Oslo Børs ble grunnlagt i 1819 og opererer de eneste regulerte verdipapirmarkedene i Norge. Oslo Børs tilbyr notering og handel i egen- og fremmedkapitalinstrumenter og derivater på bl.a. markedsplassene Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market. Ifølge Oslo Børs noteres typisk større selskaper med lang historikk og med en betydelig aksjonærbase på markedsplassen Oslo Børs, og notering her innebærer en fullt ut børsnotering i henhold til EU-krav. På Oslo Axess handles typisk selskaper med mindre enn tre års historie og som ønsker fordelene som følger med notering på en regulert markedsplass. Merkur Market er en multilateral handelsfasilitet som er ment for alle selskapsformer som ønsker å hente egenkapital, men som ikke oppfyller kravene eller ønsker full notering på regulert marked.

I 2017 ble det innhentet 46,8 mrd. kroner i aksjekapital på Oslo Børs og Oslo Axess. Om lag 22,4 pst. av aksjekapitalen ble innhentet i forbindelse med nye noteringer. I alt ble 18 nye foretak notert på Oslo Børs / Oslo Axess i 2017.

Ved inngangen til 2017 var hovedindeksen på Oslo Børs notert til 684. Den høyeste noteringen

var 8. november, på 822, noe som er tidenes høyeste notering. Årets laveste notering var 680 den 27. mars. Ved utgangen av 2017 var hovedindeksen på 814,5, en økning på 19,1 pst. gjennom året.

Selskaper som opererer i markeder der en lav norsk rente og lav kronkurs er viktige faktorer, hadde en positiv utvikling på Oslo Børs i 2017. Dette gjelder f.eks. finansindustrien og industrien for råvarer (Norsk Hydro, Yara m.fl.), som økte henholdsvis 25,8 og 31,6 pst. i 2017. Oljeservice- og drillingaksjer hadde et utfordrende år, men en økning i oljepris gjennom andre halvår 2017 bidro positivt til disse sektorene, som falt med hhv. 3 pst. og 1,3 pst. gjennom året. Som følge av lavere oljepris de siste årene har Oslo Børs blitt stadig mer uavhengig av oljerelaterte aksjer. De to siste årene har andelen oljerelaterte aksjer stabilisert seg på ca. 33 pst. av markedsverdien til Oslo Børs. Dette er høyere enn ved utgangen av 2015, da andelen var 27 pst., men godt under andelen før oljeprisfallet i 2014, da den utgjorde om lag 50 pst.

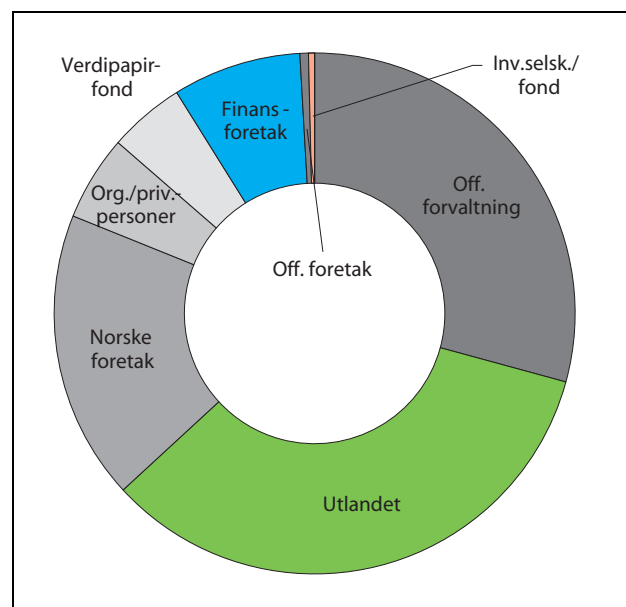
jf. boks 3.6. Regjeringen vil fortsette å arbeide for et velfungerende kapitalmarked, slik at alle deler av næringslivet har en effektiv tilgang på finansiering til markedsmessige priser.

#### 3.4.2 Egenkapitalmarkedet

For ikke-finansielle aksjeselskap samlet sett var egenkapitalandelen på om lag 44 pst. ved utgangen av 2017. I 2017 bidro aksjemarkedet gjennom Oslo Børs og Oslo Axess med 46,8 mrd. kroner i aksjekapital til foretakene, jf. nærmere omtale i boks 3.3. Figur 3.3 viser hvem som ved utgangen av 2017 eide egenkapital i form av aksjer registrert hos Verdipapirsentralen ASA (VPS). Offentlig forvaltning eier noe over 32 pst., mens andre norske foretak eier i underkant av en femdel.

Norske verdipapirfond og finansforetak eier hhv. om lag 5 og 8 pst. av egenkapitalinstrumentene registrert i VPS. Utviklingen i norske verdipapirfond i 2017 er nærmere omtalt i boks 3.4.

Blant finansforetakene er bl.a. livsforsikringsforetak og pensjonskasser betydelige institusjo-



Figur 3.3 Eiere av aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2017

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Boks 3.4 Verdipapirfond

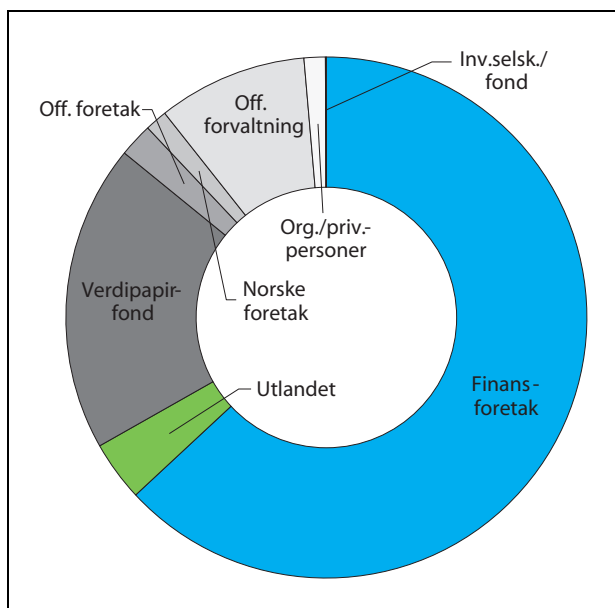
Verdipapirfond er en kollektiv investeringsform der mange sparere (andelseiere) går sammen om å plassere sine midler i verdipapirmarkedet. Forvaltningen utøves av et *forvaltningsselskap* på grunnlag av et konkret mandat som bestemmer hvilke markeder og segmenter kapitalen skal investeres i, og hvordan.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

Nettotegning i norske forvaltningsselskapers verdipapirfond økte ifølge Verdipapirfondenes forening fra 39 mrd. kroner i 2016 til om lag 60 mrd. kroner i 2017. Av dette sto rentefond for nesten 35 mrd. kroner og aksjefond for noe over 16 mrd. kroner. Av den totale nettotegningen i verdipapirfond sto norske privatpersoner, direkte eller indirekte gjennom pensjonsmidler med fondsvalg, for om lag 46 mrd. kroner i 2017 mot nesten 18 mrd. kroner i 2016. Den totale nettotegningen, kombinert med netto kursstigning i løpet av året, gjorde at den totale forvaltningskapitalen i verdipapirfond utgjorde 1 138 mrd. kroner ved utgangen av året.

### Boks 3.5 Verdipapirforetak

*Verdipapirforetakene* formidler kjøp og salg av finansielle instrumenter og utfører investeringsrådgivning i sammenheng med slike transaksjoner. Dessuten hjelper de foretak med råd og tilrettelegging i sammenheng med 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 har vært finansiell bedriftsrådgivning (corporate finance-virksomhet) og megling av egenkapitalinstrumenter.

Verdipapirforetakene som ikke er integrert i banker, hadde driftsinntekter på 7,0 mrd. kroner i 2017. Dette er 1,3 mrd. kroner mer enn i 2016. Det samlede driftsresultatet var 1,3 mrd. kroner, en økning på 0,2 mrd. kroner sammenlignet med året før. Verdipapirforetak som er integrert i banker, hadde samlede inntekter fra investeringstjenestevirksomhet på om lag 8,5 mrd. kroner i 2017. Dette er 0,5 mrd. kroner mer enn i 2016. Norske filialer av utenlandske verdipapirforetak hadde inntekter på 3,7 mrd. kroner i 2017, en økning på om lag 0,1 mrd. kroner fra året før.



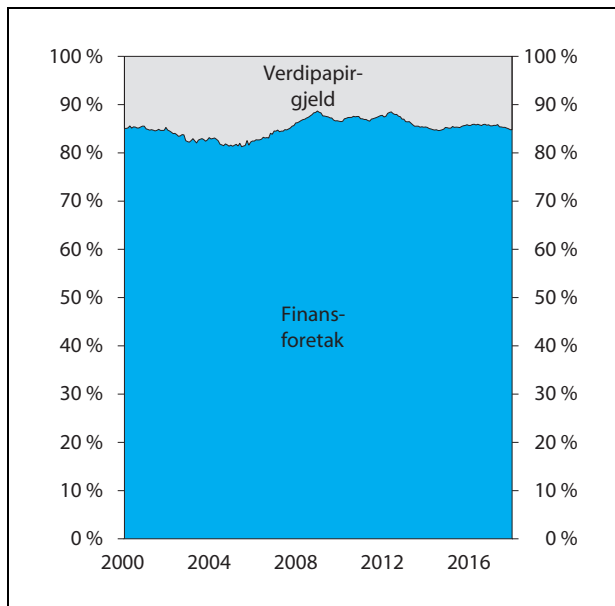
Figur 3.4 Eiere av obligasjoner og sertifikater utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2017

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

nelle investorer i egenkapitalinstrumenter. Livsforsikringsforetak og pensjonskasser forvaltet i 2017 over 1 800 mrd. kroner på vegne av kundene, i hovedsak midler som skal finansiere fremtidige pensjoner. I 2017 var det om lag 295 mrd. kroner samlet i livsforsikringsforetakenes investeringsvalgporteføljer (midler som svarer til forpliktelser etter innskuddsbaserte pensjonsprodukter). Aksjeandelen i disse porteføljene var 60 pst. i 2017 og på om lag samme nivå som i 2016.

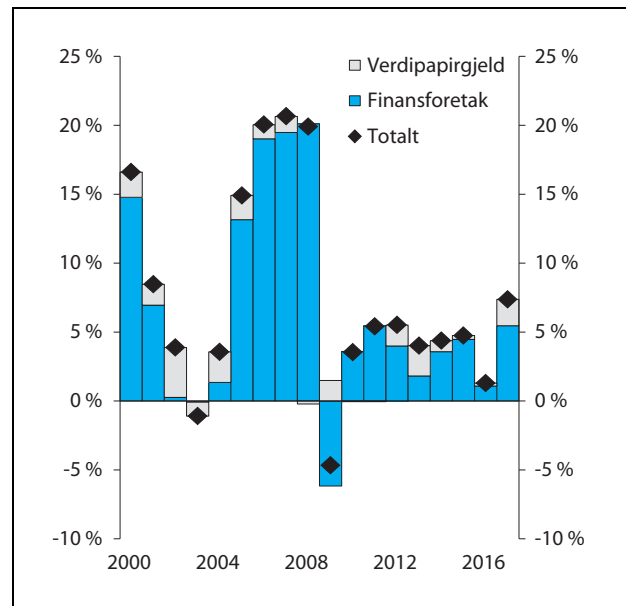
Midler som skal finansiere produkter med kontraktsfaste ytelser<sup>2</sup> forvaltes i pensjonsleverandørenes kollektivporteføljer. Disse midlene plasseres oftere med en lavere aksjeandel som følge av at disse midlene må forvaltes med utgangspunkt i høy grad av sikkerhet for at de kontraktsfaste ytelsene kan innfris. Livsforsikringsforetakenes kollektivporteføljer beløp seg i 2017 til om lag 1 050 mrd. kroner, og av dette var

<sup>2</sup> Pensjonsprodukter der pensjonsleverandøren lovet en gitt ytelse i fremtiden, som f.eks. i ytelsesbaserte tjenstepensjonsordninger og fripoliser.



Figur 3.5 Hovedkilder til de ikke-finansielle foretakenes innenlandske bruttoggjeld

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



Figur 3.6 Vekst i de ikke-finansielle foretaks innenlandske bruttoggjeld

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

17 pst. investert i aksjer. Aksjeandelen i kollektivporteføljen økte med 2 prosentpoeng i 2017.

Regjeringen arbeider med flere regelverksprosesser som kan ha betydning for forvaltningen av pensjonsmidler. Finansdepartementet har hatt på høring et forslag til endringer i innskuddspensjonsloven som åpner for at arbeidstakere kan samle pensjonskapital fra ulike kilder på én pensjonskonto. Større grad av samling av pensjonsmidler vil kunne bidra til mer effektiv forvaltning ved å utnytte ev. stordriftsfordeler i forvaltningen og unngå at små pensjonskapitalbevis fra korte arbeidsforhold spises opp av forvaltningsgebyrer. Egen pensjonskonto kan også gi bedre oversikt over pensjonsopptjeningen og økt innflytelse over egen pensjon. Den enkelte vil da lettere kunne vurdere i hvilken grad det er behov for supplerende sparing. Høringssaken er nå til behandling i Finansdepartementet.

Blant annet pensjonsleverandørene har hevdet at soliditetshensynene i regelverket for garanterte pensjonsprodukter går på bekostning av potensialet for høyere avkastning til kundene og næringslivets tilgang på risikokapital fra pensjonsleverandører. Finansdepartementet satte i november 2017 ned en arbeidsgruppe som skal vurdere om det er mulig å gjøre endringer i regelverket for forvaltning av pensjonsprodukter med kontraktsfastsatte ytelser som klart er til kundenes fordel. I ettertid har Kapitaltilgangsutvalget, i NOU 2018: 5 som ble lagt frem i mars 2018, tatt til orde for «å

gjøre endringer i regelverket som kan bidra til en mer effektiv forvaltning av pensjonskapital både for den enkelte pensjonssparer og arbeidsgiverne i næringslivet og kommunene som betaler dette».

En kan ikke utelukke at økt fleksibilitet i pensjonsleverandørenes forvaltning kunne ført til økte investeringer i aksjemarkedet fra disse aktørene. Prisen på aksjer bestemmes imidlertid generelt av forventet fremtidig kontantstrøm av å eie aksjene, og det er liten grunn til å tro at norsk næringslivs tilgang til egenkapitalfinansiering ville endres vesentlig som følge av ev. endringer i pensjonsleverandørenes investeringsstrategier. Et hovedhensyn bak reguleringen av pensjonsleverandørene er og bør fortsatt være trygghet for fremtidige pensjoner. Pensjonsleverandørene må selv sørge for at det er godt samsvar mellom den risikoen de tar på seg i forvaltningen og deres risikobærende evne.

Regjeringen har i de to foregående finansmarkedsmeldingene omtalt arbeidet med regelverket for livsforsikringsforetaks investeringer i såkalt forsikringsfremmed virksomhet, herunder infrastruktur. Forsikrings- og pensjonsforetak kan ikke drive annen virksomhet enn forsikrings- og pensjonsvirksomhet. Annen virksomhet omtales ofte som forsikringsfremmed virksomhet. Forbudet mot å drive forsikringsfremmed virksomhet gjelder likevel ikke for investeringer av kundemidler i eierandeler på inntil 15 pst. i foretak som driver slik forsikringsfremmed virksomhet. Pensjons-

leverandører og infrastrukturforetak har argumentert for at gjeldende regelverk begrenser muligheten for pensjonsleverandører til å bidra med kapital i infrastrukturforetak, som vanligvis har en konsentrert eierstruktur.

Begrunnelsen for gjeldende regulering har bl.a. vært å unngå at pensjonsleverandørene blir involvert i støtte- eller redningsaksjoner, slik at tapsrisikoen i realiteten blir større enn den opprinnelige investeringen, og å hindre konsentrasjon av eierinteresser og innflytelse. Innføringen av mer risikosensitive kapitalkrav for forsikringsforetakene gjennom Solvens II har imidlertid svekket behovet for å skille mellom å drive forsikringsfremmed virksomhet og å investere i foretak som driver forsikringsfremmed virksomhet gjennom en kvantitativ grense. Regjeringen har hatt på høring et forslag om endringer i disse reglene for forsikringsforetak, utarbeidet av Finanstilsynet. Flere av høringsinstansene har uttalt at tilsvarende endringer også bør gjelde for pensjonskasser. Høringssaken er nå til behandling i Finansdepartementet, og departementet tar sikte på å fremme en lovproposisjon om kort tid.

Bare litt over 5 pst. av verdien av aksjene registrert i VPS er direkte eid av norske privatpersoner. Det relativt beskjedne direkte eierskapet skyldes trolig 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. Myndighetene 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 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. Kapitaltilgangsutvalget har i sin utredning tatt til orde for at ordningen utvides til å omfatte unoterte aksjer.

I tillegg 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 denne andelen fortsatt er lav, ventes både antallet husholdninger eksponert mot verdipapirmarkedet, og størrelsen på eksponeringen, å øke i årene som kommer. Dette har bl.a.

sammenheng med den generelle dreiningen fra ytelsespensjon til innskuddspensjon.

Såkalte investeringsselskaper og aktive eierfond (private equity) kan spille en betydelig rolle for finansieringen av bl.a. oppstartsbedrifter og omstilling i næringslivet. Slike aktører eier likevel bare litt under 0,5 pst. av verdien av aksjene notert i VPS.

### 3.4.3 Obligasjonsmarkedet

Fremmedkapitalandelen i finansieringen av ikke-finansielle aksjeselskap var samlet sett på om lag 56 pst. ved utgangen av 2017. Foretakene kan hente fremmedkapitalfinansiering både gjennom lån i bankmarkedet og ved å utstede obligasjoner og sertifikater i verdipapirmarkedet. Figur 3.4 viser eiere av obligasjoner og sertifikater utstedt av de ikke-finansielle foretakene ved utgangen av 2017. Norske finansforetak og verdipapirfond står for henholdsvis 63 og 19 pst. av denne delen av fremmedkapitalfinansieringen, mens utenlandske kreditorer står for 4 pst.

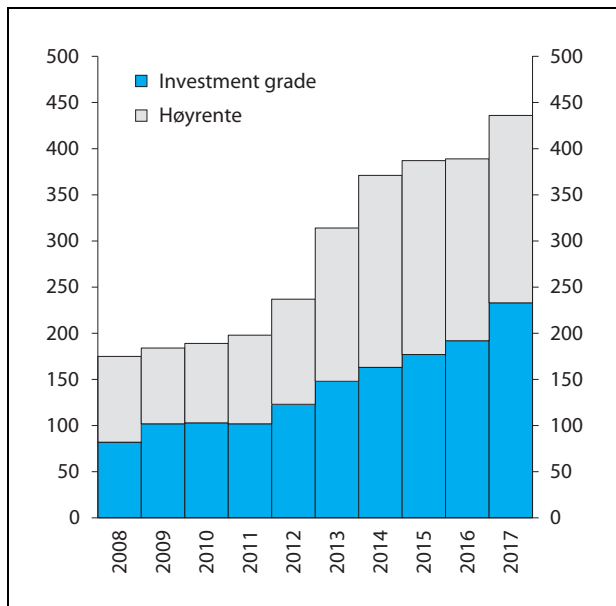
I 2017 ble det utstedt obligasjoner av norske utstedere for 368 mrd. kroner (eksklusiv statsobligasjoner) i Norge. Obligasjoner utstedt av finansforetak utgjorde 199 mrd. kroner, foretaksobligasjoner 128 mrd. kroner og obligasjoner utstedt av kommune/fylkeskommune 41 mrd. kroner.

Totalt utestående volum i det norske obligasjonsmarkedet, inkludert statsobligasjoner og unoterte obligasjoner, utgjorde 1 850 mrd. kroner ved utgangen av året, ifølge Stamdata. Av dette var 869 mrd. kroner utstedt av finansforetak, 546 mrd. kroner av statlig sektor (inkludert statsobligasjoner og sertifikater som utgjorde 407 mrd. kroner) og 435 mrd. kroner av ikke-finansielle foretak.

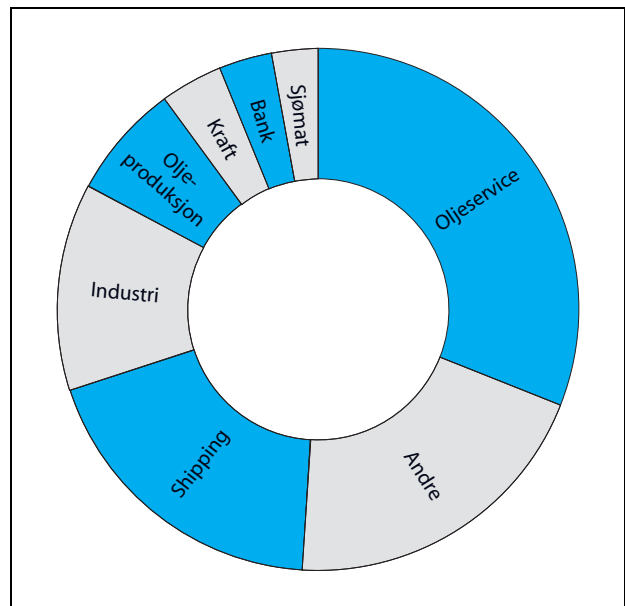
Norske obligasjoner er i hovedsak notert på Oslo Børs eller Nordic ABM. Utestående volum i noterte obligasjoner ved utgangen av 2017 var 1 700 mrd. kroner. Noterte obligasjoner på Oslo Børs og Nordic ABM eies hovedsakelig av livsforsikringsforetak og private pensjonskasser, banker, utenlandske selskaper, verdipapirfond og trygdeforvaltningen.

Figur 3.7 viser at nesten halvparten av obligasjonsutstedelsene i Norge er høyrenteutstedelser. Andelen er betydelig høyere enn 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 3.8 viser at disse sektorene utgjør en overvekt av høyrenteutstedel-





Figur 3.7 Utestående obligasjonsvolum fordelt på investert grade-obligasjoner og høyrente-obligasjoner, ikke-finansielle foretak. Milliarder kroner  
Kilder: Stamdata og Finanstilsynet.



Figur 3.8 Utestående volum i høyrenteobligasjoner fordelt på utstedersektor  
Kilder: Stamdata og Finanstilsynet.

sene i Norge. Den høye andelen høyrenteobligasjoner indikerer at det norske obligasjonsmarkedet er resultatet av særtrekk ved det norske næringslivet, og at obligasjonsmarkedet ikke bare er forbeholdt de største foretakene eller de mest stabile sektorene. Tilgang på uoffisielle ratinger, tillitsmannsordningen og uavhengig prising har trolig medvirket til dette. Kapitaltilgangsutvalget skriver at EU-regler om kredittvurdering gjort det umulig for meglere og banker å tilby uoffisielle ratinger, «skyggerating», til mindre bedrifter som ikke har en offisiell rating fra kredittratingbyråer. Utvalget mener at bortfallet av skyggerating var uheldig for mindre utsteders tilgang til obligasjonsmarkedet, og anbefaler å utrede mulige alternativer.

Kapitaltilgangsutvalget vurderer i sin utredning at økt adgang til såkalt verdipapirisering i Norge kan gjøre obligasjonsmarkedet mer attraktivt som finansieringskilde for investeringer og øke tilbudet av obligasjoner. Verdipapirisering innebærer at en kredittgiver, typisk en bank, overfører et utlån til et spesialforetak som er satt opp for å eie lånet og finansiere det ved å utstede obligasjoner. Den internasjonale finanskrisen viste at verdipapirisering ikke er uten risiko. I USA bidro oppstykkning og salg av boliglån som viste seg å ha lav kredittverdighet, i komplekse og uoversiktlige verdipapiriseringer til at mislighold av og tap på boliglånene fikk store ringvirkninger i det finansi-

elle systemet. I Norge kan slik verdipapirisering kun gjøres ved overføring av lån til kredittforetak som finansieres ved utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), og som er underlagt bl.a. kapitalkravsregelverket. I forbindelse med arbeidet med en kapitalmarkedsunion i EU er det foreslått en forordning om standardisering av og økt åpenhet om verdipapiriseringer. Forordningen antas å være EØS-relevant, og departementet vil vurdere ev. konsekvenser av forordningen for norsk rett og for det norske kapitalmarkedet.

### 3.4.4 Markedet for banklån

Selv om verdipapirmarkedet er viktig for fremmedkapitaltilgangen for norsk næringsliv, er banklån fortsatt den klart viktigste kilden til kreditt. Av de ikke-finansielle foretakenes innenlandsgjeld er om lag 80 pst. tatt opp i banker og andre finansforetak, se figur 3.5 og 3.6. Andelen har vært nokså stabil over tid.

Mens større bedrifter ofte benytter både banklån og verdipapirlån, henvender mindre bedrifter seg oftere til lokale banker for fremmedkapitalfinansiering. Finans Norge presenterer i rapporten «Uten banken stopper Norge» tall samlet inn av Menon som viser at nesten halvparten av bedrifter med under 11 ansatte har sin primære kredittkilde i den lokale eller regionale sparebanken.

### Boks 3.6 Kapitaltilgangsutvalget

Kapitaltilgangsutvalget ble oppnevnt 31. mars 2017 i oppfølgingen av Industrimeldingen (Meld. St. 27 (2016–2017)), for å vurdere kapitaltilgangen til norsk næringsliv. Utvalget skriver i sin utredning NOU 2018: 5 at det norske kapitalmarkedet i hovedsak er velfungerende. Forventet lønnsomme prosjekter og virksomheter får stort sett nok og rett finansiering. Samtidig peker utvalget på at det er få nye, større vekstselskaper i Norge, og at dette kan skyldes et begrenset tilfang av risikobærende, kompetent kapital. Utvalget mener videre at egenkapitalbehov for bedrifter i størrelsesorden opp til 20 mill. kroner er utfordrende å få finansiert i markedet.

Utvalget mener at det kan være mulig å legge til rette for en bedre kanalisering av den tilgjengelige kapitalen, en mer effektiv kobling mellom de som søker finansiering og de som søker investeringsmuligheter, og bedre informasjonsflyt i markedet ved bruk av digitalisering og ny teknologi.

Blant utvalgets anbefalinger og vurderinger er:

- Større deler av pensjonskapitalen, både i ytelses- og innskuddspensjonsordninger, kan investeres mer langsiktig og i større grad i ikke-likvide investeringer.
- Offentlig eierskap kan bli mer disiplinert, og offentlig eierskap bør ikke være større enn nødvendig for å oppnå formålet med eierskapet.
- Bankreguleringen må konsekvensutredes med hensyn til gevinster og kostnader, både for bankene og for finansieringen av norsk næringsliv. Det må tas hensyn til norske

bankers konkurranseevne i lokale markeder, og at avvik fra praksis i EØS-området bør begrunnes særskilt.

- Den norske ordningen med obligasjoner med fortrinnsrett bør vurderes endret, slik at den blir mer på linje med det som praktiseres i bl.a. Sverige og Danmark.
- Konsekvensene av offentlig innsyn i obligasjonseierskap bør utredes nærmere.
- Det er positivt at det settes ned en arbeidsgruppe som skal utrede etablering av et sentralt kredittregister i Norge, også for lån til bedrifter.
- Formuesskatten bør avvikles, og ev. erstattes med andre skatter med mindre negative effekter på næringslivets kapitaltilgang, som samtidig ivaretar hensyn til utjevning og en rimelig fordeling av skattebyrden, f.eks. eiendomsskatt.
- Eiendomsbeskatningen bør reformeres for å sikre en mer helhetlig utforming og større forutsigbarhet.

Utvalget har også vurdert det offentlige virkemiddelapparatet i kapitalmarkedet og kommet med ulike anbefalinger om hvordan det kan forbedres. Det ønsker f.eks. en permanent og bedre forvaltet såkornordning. Videre skriver utvalget at «[s]tatlige virkemidler bør være effektive, målrettede og målbare. Utvalget anbefaler at det gjøres en overordnet gjennomgang på området, der man ser alle virkemidlene i sammenheng».

NOU 2018: 5 er på høring frem til 1. juli 2018.

Rapporten viser også at to av tre bedrifter i de minst sentrale kommunene i Norge benytter lokale og regionale sparebanker som sin primære kredittkilde, mens 30 pst. av bedriftene i storbyer gjør det samme. Tallene kan tyde på at selv i et internasjonalt kapitalmarked med relativt fri flyt av kapital og informasjon, kan enkelte lønnsomme prosjekter være mer avhengig av lokal kunnskap hos investorer og kredittgivere for å bli finansiert til rett pris. Utredningen «Det norske bedriftsbankmarkedet», utført av Hetland, Mjøs og Zhang ved Samfunns- og næringslivsforskning AS ved NHH, på oppdrag fra Kapitaltilgangsutvalget, fin-

ner indikasjoner på at kreditttilgangen og andelen av nye lån til bl.a. små selskaper, definert som selskap med under 100 mill. kr på balansen, har blitt redusert etter finanskrisen. Utredningen finner imidlertid ikke grunnlag for å hevde at utenlandske banker er mindre villige til å finansiere «marginale norske vekstselskaper», herunder små selskaper med relativt lav kredittverdighet, enn norske banker.

I utredningen fremgår det også at sparebankene gjennomgående aksepterer noe høyere gjeldsgrad og tar noe høyere risiko i sin finansiering av bl.a. små selskaper. Menon skriver i sin

utredning «Hvem finansierer Norge» at den sterke veksten i utlån til bedriftsmarkedet siden finanskrisen har vært fra sparebankene, med økning i utlånsvolumet på over 50 pst. I perioden fra 2007 til 2011 vokste markedsandelen til sparebankene i bedriftsmarkedet fra 21 til 24 pst., mens den har falt til 22 pst. igjen fra 2011 til 2016.

Det viktigste bidraget til god og stabil tilgang på banklån for norske bedrifter er solide og vel-drevne banker som opererer i velfungerende finansmarkeder. En av regjeringens hovedprioriteringer for finansmarkedene er som nevnt å sikre at banker og andre finansforetak 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 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.

Som varslet i fjorårets finansmarkedsmelding, tar regjeringen sikte på å innføre SMB-rabatten i Norge når det aktuelle EU-regelverket tas inn i EØS-avtalen. EUs såkalte kapitalkravsforordning er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen, jf. omtalen av innlemmelse av EU-rettsakter på finansområdet i avsnitt 3.3. Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet utarbeide utkast til regler for å gjennomføre kapitalkravsforordningen i norsk rett. Utkastet skal foreligge innen utgangen av april 2018, og vil da bli sendt på høring. Departementet vil deretter så raskt som mulig fastsette forskriftsregler som vil gjennomføre SMB-rabatten.

### 3.4.5 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 på markedsmessige vilkår. På egenkapitalsiden er Argentum og Investinor, med kapital på hhv. 8,2 og 4,2 mrd. kroner ifølge NOU 2018: 5, og ulike såkornfond offentlige aktører som på ulike vis skal bidra med kapital og aktivt eierskap i bedrifter i tidlig vekstfase.

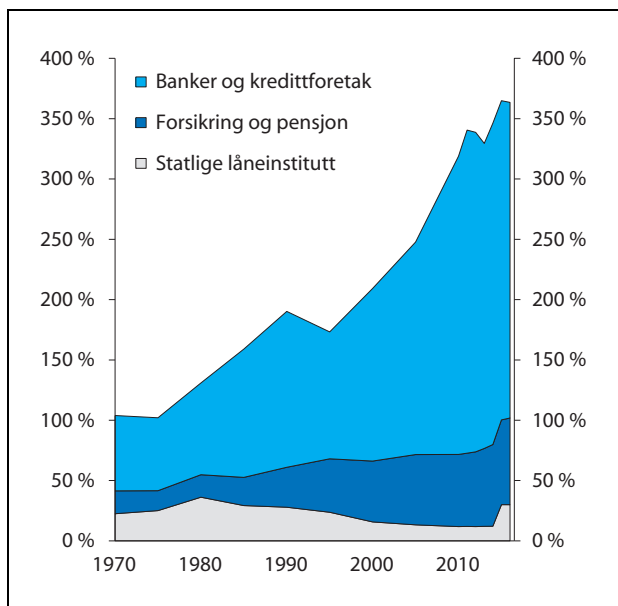
Innovasjon Norge, Eksportkreditt Norge og Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK) bidrar også med kapital til norsk næringsliv. Innovasjon Norge skal bidra til bedrifts- og samfunns-

økonomisk 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 2017 på 69,4 mrd. kroner. Av dette utgjør finansiering av utstyr til olje og gass 30 pst. av lånene, skip og skipsutstyr 67 pst. og industri og miljøteknologi 3 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 per 31. desember 2017 om lag 91 mrd. kroner, hvorav 72 mrd. kroner i olje og gassnæringene. GIEK og Eksportkreditt Norge ble evaluert høsten 2017. I evalueringen konkluderes det med at GIEK og Eksportkreditt Norge når sine mål, bidrar vesentlig til økt norsk eksport, og at begge organisasjonene fremstår som riktig organisert for mandat og oppgaver. Kapitaltilgangsutvalget har en rekke anbefalinger om det offentlige virkemiddelapparatet, bl.a. at det gjøres en helhetlig gjennomgang der alle virkemidlene ses i sammenheng.

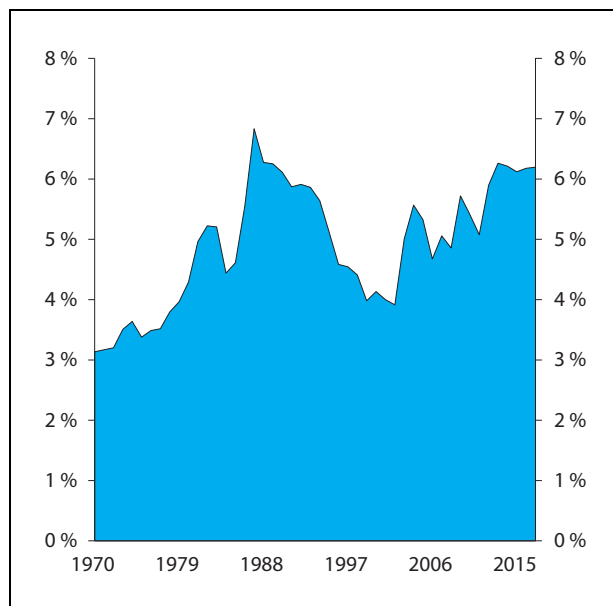
## 3.5 Utviklingen i finansnæringen

Samtidig som finansnæringen legger til rette for verdiskaping i resten av økonomien, er det også en stor næring i seg selv. Over tid har finansnæringen vokst mer enn økonomien for øvrig, jf. figur 3.9. Liberalisering av finansmarkedene fra 1970 førte til sterk vekst frem til bankkrisen på slutten av 1980- og begynnelsen av 1990-tallet. Etter bankkrisen tok veksten i næringen seg opp igjen og forvaltningskapitalen som andel av BNP for Fastlands-Norge har, med unntak av under den internasjonale finanskrisen, vokst siden. Den samlede forvaltningskapitalen i banker og andre kredittforetak, finansieringsforetak, forsikringsforetak, pensjonskasser og statlige låneinstitutt var på om lag 360 pst. av BNP for Fastlands-Norge ved utgangen av 2016. Figur 3.10 viser banksektorens forvaltningskapital som andel av BNP i noen utvalgte land. Norge har ikke en spesielt stor banksektor i internasjonal målestokk, med en forvaltningskapital på noe over 2 ganger BNP, mens tilsvarende tall i Danmark og Sverige er hhv. nesten 4 og nesten 3 ganger BNP. Figuren viser også at en del land har fått redusert sin bank-



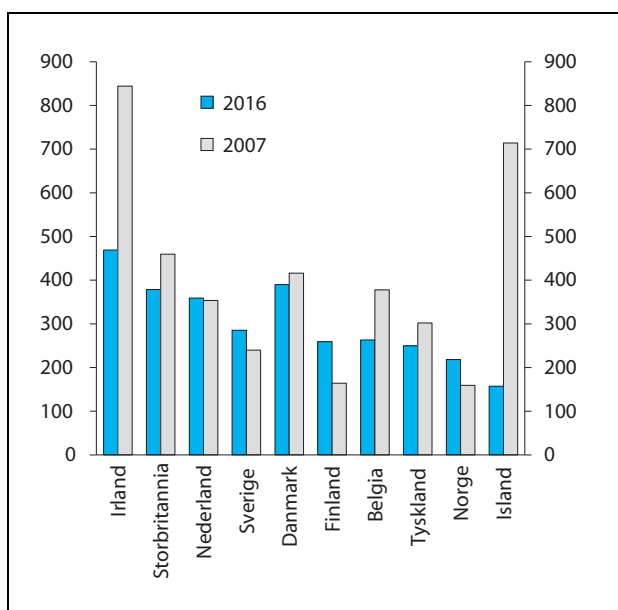
Figur 3.9 Forvaltningskapital i banker og andre kredittforetak, forsikringsforetak, pensjonskasser og statlige låneinstitutt i prosent av BNP for Fastlands-Norge. 1970–2016

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



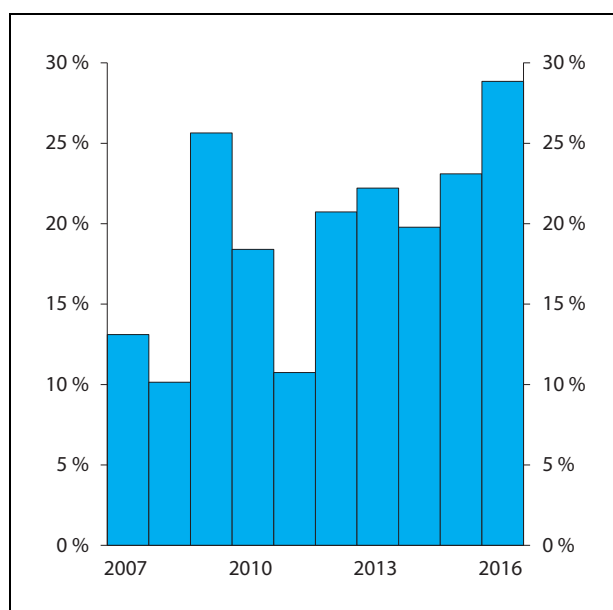
Figur 3.11 Bruttoproduct i finansnæringen (finansierings- og forsikringsvirksomhet) i prosent av bruttoproduct i Fastlands-Norge

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



Figur 3.10 Bankenes forvaltningskapital i prosent av BNP i utvalgte land. 2007 og 2016

Kilder: Norges Bank, Den islandske sentralbanken, ESB og IMF.

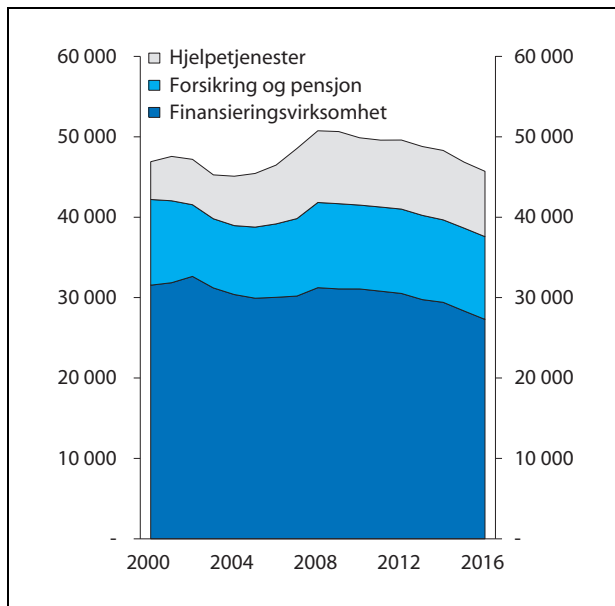


Figur 3.12 Inntektsskatt for finansierings- og forsikringsvirksomhet som andel av inntektsskatt fra alle næringer

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

sektor etter den siste finanskrisen, noe som er særlig tydelig i land som Irland og Island, hvor banksektoren ble hardt rammet av krisen. I Norge har utviklingen vært stabil og gått motsatt vei.

Finansnæringens bidrag til verdiskapningen i Norge målt som sektorens bidrag til Fastlands-Norges BNP har også økt over tid. Figur 3.11 viser at denne andelen nesten har doblet seg fra

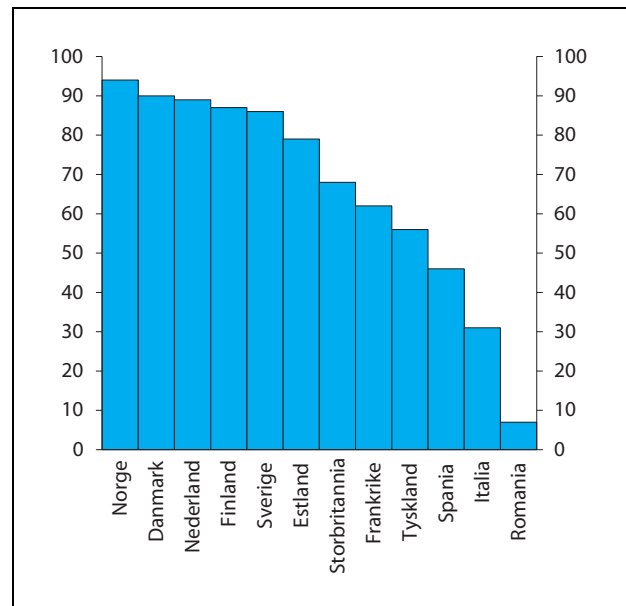


Figur 3.13 Ansatte i finansnæringen

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

noe over 3 pst. i 1970 til noe over 6 pst. i 2017. Også her økte bidragene fra finansnæringen mer enn fra resten av økonomien etter liberaliseringen av finansmarkedene og frem til bankkrisen. Som figuren viser, hadde både bankkrisen og den siste internasjonale finanskrisen negativ påvirkning på næringens andel av verdiskapingen, men bankkrisens innvirkning var klart størst.

Norsk finansnæring har over tid i hovedsak vært en lønnsom sektor. Resultatutvikling og lønnsomhet i norske finansforetak er omtalt nærmere i boks 2.3 og 2.5. i kapittel 2. God lønnsomhet i sektoren gjenspeiles også i finansnæringens bidrag til skatteinntekter, som har ligget i området 10–30 pst. av samlede inntektsskatter fra næringslivet de senere årene, jf. figur 3.12. Sysselsettingen i sektoren har gått noe ned siden toppen i 2008, og utgjorde i 2017 nesten 47 tusen personer, jf. figur 3.13. Sammensetningen av arbeidskraften har endret seg i retning av høyere andel spesialiserte og høyt utdannede ansatte. Det kan henge sammen med at selvbetjening og automatisering av tjenester har redusert behovet for en del typer arbeidskraft, samtidig som det har blitt behov for kompetanse innen drift og utvikling av de systemene som muliggjør selvbetjeningen og automatiseringen, jf. nærmere omtale i avsnitt 3.6. Utviklingen i behovet for arbeidskraft og kompetanse i finansnæringen ble utdypet særskilt i Finansmarkedsmeldingen 2015.



Figur 3.14 Brukere av nettbank i aldersgruppen 16–74 år

Kilde: EU-kommisjonens *Digital Scoreboard*.

## 3.6 Innovasjon og ny teknologi

### 3.6.1 Fremveksten av fintech

Norge er et av de mest digitaliserte landene i Europa.<sup>3</sup> Den norske finansnæringen var tidlig ute med å ta i bruk digitale løsninger og tilby digitale tjenester til sine kunder, og ligger langt fremme internasjonalt i bruk av kostnadseffektive digitale løsninger i hele verdikjeden. Den digitale kompetansen hos norske forbrukere er høy, og norske forbrukere har vært raske med å ta i bruk nye digitale tjenester som finansnæringen har tilbudt. For eksempel er norske bankkunder på topp i Europa i å bruke nettbankløsninger, jf. figur 3.14.

Effektiv produksjon av finansielle tjenester gjennom digitalisering har kommet både finansnæringen selv og kundene til gode. For eksempel har det norske betalingssystemet lenge vært mer effektivt enn systemene i mange andre land. Innovasjoner i norsk finansnæring har fått anvendelse også utenfor næringen. Gjennom utviklingen av BankID fikk vi tidlig en sikker form for digital identifikasjon med et bredt bruksområde.

Oppmerksomheten rundt bruken av nye teknologiske løsninger i produksjonen av finansielle tjenester, gjerne omtalt som «fintech» («financial technology»), har økt de siste årene. Fintech er et vidt begrep som omfatter mange typer koblinger mellom teknologisk innovasjon og finans, og har

<sup>3</sup> Se EU-kommisjonens *Digital Scoreboard*.

ingen snever, presis definisjon. Financial Stability Board (FSB) definerer fintech som «finansiell innovasjon muliggjort av teknologi, som kan resultere i nye forretningsmodeller, bruksområder, prosesser eller produkter som har en materiell effekt på finansmarkeder og institusjoner, og hvordan finansielle tjenester tilbys».<sup>4</sup> Vanligvis brukes begrepet til å beskrive selskaper som bruker teknologi til å tilby finansielle tjenester til kunder på nye måter, eller selskaper som bruker teknologi til å styrke konkurransefortrinnene til eksisterende foretak gjennom å effektivisere eller utvikle nye produkter og tjenester.

Fremveksten av fintech kan tilskrives flere faktorer. For det første har teknologiske innovasjoner muliggjort utvikling av nye tjenester. Teknologier som har blitt utviklet eller videreutviklet det siste tiåret, har fått mange anvendelser i produksjonen av finansielle tjenester og bidratt til at digitale finansielle tjenester kan produseres mer effektivt. Forventninger fra kunder om å bli tilbudt digitale tjenester har medvirket til utviklingen, men denne faktoren er sannsynligvis mindre viktig i Norge, hvor finansnæringen var tidlig ute med å tilby digitale tjenester. Tilgang på kapital og store investeringer har også bidratt til fremveksten av fintech. Ifølge en rapport fra KPMG var samlede investeringer globalt i fintech-selskaper i perioden 2014–2016 om lag 100 mrd. dollar.<sup>5</sup> Samtidig har regelverksutvikling bidratt til å legge til rette for utvikling av nye tjenester. Et eksempel er EUs reviderte betalingstjenestedirektiv (PSD2), se kapittel 3.6.4.

Fintech omfatter en rekke ulike teknologier med ulike anvendelsesområder. Eksempler er nye betalingstjenester og tjenester for å holde oversikt over personlige finanser (se kapittel 3.6.4), nye plattformer for finansiering (se kapittel 3.6.5), tjenester som baserer seg på bruk av blokkjedeteknologi (se kapittel 3.6.6), algoritmer i investeringsrådgivning, kunstig intelligens og maskinlæring i porteføljeforvaltning, bruk av skytjenester for mer effektiv datalagring og bruk av dataanalyse og sensorer i forsikringsnæringen. Teknologiske innovasjoner som stordataanalyse og maskinlæring kan gjøre det enklere for foretak å overholde regulatoriske krav, f.eks. rapporteringskrav. Ny teknologi kan også nyttiggjøres av tilsynsmyndigheter i tilsynsvirksomheten.

Innovasjonen i produksjonen av finansielle tjenester skjer både blant nye fintech-aktører og i etablerte finansforetak. Banker og andre finansforetak i den etablerte og regulerte delen av finanssystemet møter stadig større konkurranse fra etablerte aktører utenfor finansnæringen. Store teknologiselskaper, sosiale mediaplattformer og markedsplasser på nett tilbyr i økende grad finansielle tjenester i tilknytning til sin vanlige virksomhet. For eksempel har både Facebook og Amazon etablert e-pengeforetak i EØS-området. I oktober 2017 lanserte Apple sin betalings-tjeneste Apple Pay i Sverige og Danmark. Utviklingen i retning av at selskap med bakgrunn i andre sektorer tilbyr finansielle tjenester, er særlig fremtredende i Kina, hvor store teknologiselskaper som Alibaba og Tencent tilbyr et bredt spekter av finansielle tjenester som betalingstjenester, kredittvurderinger, banktjenester, folkefinansiering, finansieringstjenester og forsikring.<sup>6</sup>

Fremveksten av fintech reiser flere problemstillinger som myndighetene må ta stilling til. Myndighetene må bl.a. vurdere om reguleringen av finansmarkedene er godt nok tilpasset den teknologiske utviklingen. Når den teknologiske utviklingen går raskt, kan det være vanskelig for regelverksutviklingen å holde tritt. Det kan føre til at finansiell tjenesteyting som burde vært regulert og overvåket, ikke blir det. Resultatet kan bli svekket forbrukervern og fare for risikooppbygging i det finansielle systemet. Et regelverk som ikke er tilpasset den teknologiske utviklingen, kan også være til hinder for at finansnæringen og andre aktører kan ta i bruk ny teknologi og tilby innovative tjenester som kommer kundene og økonomien til gode.

Hvordan fremveksten av fintech bør håndteres i finansmarksreguleringen står på agendaen i en rekke land og i internasjonale fora som IMF, G20, Baselkomiteen for banktilsyn, FSB, den internasjonale organisasjonen for verdipapirtilsyn (IOSCO) og OECD.

Baselkomiteen publiserte i februar 2018 en rapport om hvilke implikasjoner fremveksten av fintech kan få for banknæringen og tilsynsmyndighetene på kort og mellomlang sikt.<sup>7</sup> Komiteen viser til at fintech har potensial til å endre bankenes tradisjonelle forretningsmodeller, og at tilsynsmyndighetene kan måtte revurdere hvordan de innretter seg for å sikre et fortsatt effektivt til-

<sup>4</sup> Se Financial Stability Boards rapport, *Financial Stability Implications From Fintech*.

<sup>5</sup> Kilde: KPMG, *The Pulse of Fintech: Global Analysis of Investment in Fintech, Fourth Quarter 2016*.

<sup>6</sup> Se tabell 4 i IOSCOs rapport *IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech)*.

<sup>7</sup> Se Baselkomiteens rapport *Sound Practices: implications of fintech developments for banks and bank supervisors*.

syn med banksystemet. Det kan være behov å gå gjennom regelverket for å forhindre at vesentlig virksomhet faller utenfor regulering og tilsyn, men også for å identifisere utilsiktede hindringer for innovasjon. Ifølge Baselkomiteen bør tilsynsmyndighetene være åpne for at den samme teknologien som gir muligheter for finansiell innovasjon, også kan brukes av tilsynsmyndighetene selv til å føre et mer effektivt tilsyn, og gjøre det enklere for foretakene å oppfylle regulatoriske krav.

### 3.6.2 Tilrettelegging for fintech internasjonalt

Myndighetene i en rekke land har uttalte mål om aktivt å legge til rette for fintech-virksomhet. De europeiske tilsynsmyndighetene EBA og ESMA har nylig kartlagt hvordan land i EU har tilnærmet seg dette.<sup>8</sup> Flere EU-land har iverksatt tiltak for å legge til rette for fintech, der målet oftest er at fintech-virksomheter raskere skal kunne tilby sine produkter i markedet, men også få klare forventninger om krav fra tilsynsmyndighetene. Landene legger ofte vekt på at slik tilrettelegging også kan bedre tilsynsmyndighetenes forståelse av ny teknologi, nye forretningsmodeller og potensielle risikoer på et tidlig stadium. I hvilken grad myndighetene legger aktivt til rette for fintech, varierer mye mellom land. I enkelte land begrenser tiltakene seg til en økt satsning på veiledning, mens andre land har valgt å etablere såkalte regulatoriske sandkasser.

Regulatoriske sandkasser har blitt etablert i flere europeiske land (bl.a. Storbritannia og Danmark), og er også utbredt i land utenfor Europa (bl.a. Australia, Canada, Hong Kong, Singapore og Sør Korea). Fellestrekk ved slike sandkasser er at nye eller etablerte aktører gis mulighet til å teste ut innovative tjenester i et kontrollert miljø med et begrenset antall kunder, uten å måtte tilfredsstille alle regulatoriske krav som virksomheten ville stått ovenfor i det åpne markedet. De fleste krav må imidlertid følges også i slike sandkasser. I EU/EØS er det eksempelvis ikke tillatt å lempe på krav som følger av felleseuropeisk regulering, med mindre regelverket eksplisitt åpner for fritak. Foretakene som deltar i en regulatorisk sandkasse, får vanligvis tett oppfølging fra tilsynsmyndigheten gjennom testperioden.

I *Storbritannia* etablerte tilsynsmyndigheten Financial Conduct Authority (FCA) en regula-

torisk sandkasse for fintech i 2016. Foretak med og uten konsesjon får her mulighet til å teste ut produkter i en periode på opptil seks måneder. Det har ifølge en FCA-rapport vært stor interesse for å delta i sandkassen. Av 146 foretak som søkte om å delta det første året sandkassen var i drift, ble 50 ble tatt inn i sandkassen.<sup>9</sup> Deltagelse i sandkassen har ifølge FCA lettet tilgangen på finansiering for foretakene, og redusert tiden det tar for innovative ideer å komme på markedet. De fleste foretakene i sandkassens to første kull har vært oppstartsbedrifter, men også etablerte finansforetak har deltatt. Et flertall planlegger å tilby banktjenester til personmarkedet. Teknologi basert på såkalte desentraliserte databaser («distributed ledger technology», DLT) har vært den teknologien flest foretak ønsket å teste ut i sandkassen.<sup>10</sup> Den britiske sentralbanken (Bank of England) etablerte i mars 2018 en såkalt «fintech hub», med mål om å forbedre sentralbankens forståelse av fintech.

FCA's regulatoriske sandkasse åpner kun for testing i det britiske markedet. I februar 2018 varslet FCA at de ville vurdere å etablere en «global sandkasse», og ønsket tilbakemelding fra interesserte parter på om de ser et behov for et slikt initiativ. FCA peker på at en global sandkasse kan gi foretak muligheten til å gjennomføre testing i forskjellige land samtidig, og gi tilsynsmyndigheter mulighet til å jobbe sammen for å identifisere og løse grensekryssende regulatoriske problemstillinger gjennom testing.

I *Danmark* varslet regjeringen i april 2017 at den ville gjøre det lettere å etablere fintech-virksomhet. Det danske Finanstilsynet har opprettet en egen fintech-enhet for å veilede fintech-virksomheter, og et fintech-forum hvor aktørene kan diskutere markedsutviklingen og hvordan denne bør møtes av myndighetene. Forumet skal også bidra til å identifisere regulatoriske forhold som hindrer eller vanskeliggjør bruk av ny teknologi innen finansiell tjenesteyting.

En regulatorisk sandkasse, «FT Lab», i regi av det danske Finanstilsynet er i ferd med å komme på plass. Målene med sandkassen er å skape et trygt miljø for å prøve ut innovative finansielle produkter og tjenester, og bidra til en bedre forstå-

<sup>9</sup> Se Financial Conduct Authority's rapport *Regulatory sandbox lessons learned report*.

<sup>10</sup> Norges Bank definerer i rapporten *Finansiell stabilitet 2017 DLT* som «En teknologi basert på en desentralisert og synkronisert database, bygd opp av individuelle noder i ett nettverk som er geografisk spredt utover land, institusjoner eller myndigheter, individer osv. Det finnes ingen sentral aktør eller sentral datalagring.»

<sup>8</sup> Se EU-kommisjonens handlingsplan for fintech og EBAs *FinTech Roadmap*.

else av fintech i tilsynet. På den måten skal en legge til rette for bruk av ny teknologi i finanssektoren og utviklingen av gode finansielle produkter og tjenester til forbrukere og samfunnet. Virksomhetene som deltar, vil være underlagt gjeldende lovgivning. Som utgangspunkt vil sandkassen være åpen både for virksomheter med konsesjon som vil teste en ny teknologi eller forretningsmodell, og for virksomheter som ikke har tillatelse eller konsesjon til å tilby den aktuelle tjenesten, eller hvor det er usikkerhet om krav til konsesjon eller tillatelse.

Det danske finanstillsynet åpnet 6. februar 2018 for søknader om å delta i «FT Lab», med søknadsfrist 23. mars 2018. Antall deltakere begrenses i første omgang til fem virksomheter, med følgende kriterier til grunn for utvelgelsen:

- Er aktiviteten direkte eller indirekte omfattet av finanslovgivningen?
- Er det snakk om en ny teknologi eller en ny forretningsmodell?
- Er tjenesten eller produktet til fordel for samfunnet og/eller forbrukerne?
- Er det behov for deltagelse i en regulatorisk sandkasse?
- Er virksomheten klar til testing i sandkassen?

På bakgrunn av erfaringer med de første virksomhetene i sandkassen, vil FT åpne for søknader igjen på et senere tidspunkt.

I *Sverige* la Finansinspektionen (FI) i desember 2017 frem en rapport om myndighetenes rolle for innovasjon i finanssektoren.<sup>11</sup> FI anbefaler ikke at det etableres en regulatorisk sandkasse for fintech i Sverige, og peker bl.a. på at det vil reise prinsipielle spørsmål rundt myndighetenes rolle. Finansinspektionen vil imidlertid etablere et såkalt innovasjonssenter i 2018, med sikte på å gi fintech-foretak et kontaktpunkt for relevant informasjon fra Finansinspektionen for lettere å kunne utvikle sin virksomhet.

*EU-kommisjonen* la i mars 2018 frem en handlingsplan for fintech, der den bl.a. peker på at fremveksten av fintech kan bidra til finansiell inkludering, mer effektiv produksjon av finansielle tjenester og mer velfungerende kapitalmarkeder, men også økt cyberisiko. Målet med planen er å fjerne barrierer slik at innovative produkter og løsninger raskere skal kunne tilbys til kunder i hele EU, samtidig som risikoen overvåkes og håndteres. EU-kommisjonen mener at behovet for et regelverksinitiativ på EU-nivå for fintech er

begrenset nå, men ber de tre europeiske tilsynsmyndighetene kartlegge hvordan gjeldende EU-regler brukes for å regulere fintech-virksomheter i ulike land og om det er behov for felleseuropeiske retningslinjer eller nytt regelverk. Kommisjonen ber i handlingsplanen de europeiske tilsynsmyndighetene om å identifisere beste praksis for tilrettelegging for fintech-virksomheter innen fjerde kvartal 2018, og gi retningslinjer der det er hensiktsmessig. Basert på arbeidet i tilsynsmyndighetene vil kommisjonen legge fram en rapport om beste praksis for regulatoriske sandkasser innen første kvartal 2019. Kommisjonen vil også etablere en «EU FinTech Lab» for tilsynsmyndighetene, vurdere om reguleringen er tilpasset ny teknologi og vurdere hvordan cybertrusler bør håndteres, se nærmere omtale i boks 3.7.

### 3.6.3 Tilrettelegging for fintech i Norge

Regjeringen er opptatt av å legge til rette for at finansiell tjenesteyting raskt kan tilpasses den teknologiske utviklingen der det er trygt. Reguleringen av finanssektoren skal sikre den finansielle stabiliteten og ivareta kundenes interesser, men samtidig kan kompleksiteten i en del krav virke begrensende på innovasjon og konkurranse. For å tilpasse reguleringen for små og nye aktører åpner regelverket i en del tilfeller for enklere krav (proporsjonalitet). I tillegg kan informasjons- og veiledningsarbeid spille en rolle.

I forrige finansmarkedsmelding ble det pekt på at utviklingen på dette feltet kan skape behov for avklaringer på områder hvor lovtekst, forarbeider og rettspraksis gir begrenset informasjon. Mindre aktører, med liten erfaring med regulering og tilsyn, kan ha særlig behov for slik veiledning, men også etablerte aktører kan ha behov for veiledning dersom de f.eks. ønsker å tilby tjenester på nye måter. For å møte fremveksten av nye aktører, ny teknologi og nye forretningsmodeller, etablerte Finanstillsynet i september 2017 på oppdrag fra Finansdepartementet et kontaktpunkt for fintech-virksomhet. Kontaktpunktet består av en nettside og en epostadresse som virksomhetene kan bruke ved henvendelser til Finanstillsynet. På nettsiden er det informasjon om bl.a. Finanstillsynets rolle, regelverk, krav til konsesjon og søknadsprosesser. Finanstillsynet har innenfor hvert fagområde utpekt medarbeidere som er ansvarlige for å veilede fintech-virksomheter. Organiseringen er ment å bidra til en effektiv oppfølging av henvendelser, og å identifisere teknologiske utviklingstrekk og eventuelle behov for endringer i regelverket. Foreløpig har kun et fåtall virksom-

<sup>11</sup> Se Finansinspektionens rapport *Myndighetens roll kring innovationer*.



### Boks 3.7 Initiativer i EU-kommisjonens handlingsplan for fintech

EU-kommisjonen la i mars 2018 frem en handlingsplan for fintech med en rekke initiativer med sikte på å:

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

For å legge til rette for at innovative forretningsmodeller kan skaleres, ønsker Kommisjonen klare og konvergerende konsesjonskrav i EU. Kommisjonen peker på at tilsynsmyndigheter i ulike land kan legge ulik vekt på proporsjonalitet, og ha ulik tilnærming til hvilke EU-regelverk som er relevante for innovative virksomheter. Kommisjonen mener det er behov for å identifisere hvordan ulike tilnærminger fra tilsynsmyndighetene påvirker fintech-virksomheter, og har bedt de tre europeiske tilsynsmyndighetene innen første kvartal 2019 om å kartlegge nasjonale tilsynsmyndigheters nåværende praksis for å registrere og gi konsesjoner til innovative fintech-virksomheter, samt hvordan fleksibiliteten i EU-regelverket praktiseres. Der det er hensiktsmessig, ber Kommisjonen de europeiske tilsynsmyndighetene om å gi retningslinjer, eller gi råd om behov for regelverksendringer. Kommisjonen vil også vurdere hvordan gjeldende EU-regelverk kan anvendes på utstedelsen av digitale valutaer gjennom såkalte «ICO-er», jf. omtale i avsnitt 3.6.6.

Kommisjonen varsler i handlingsplanen flere tiltak for å legge til rette for at finanssektoren kan ta i bruk teknologiske nyvinninger. I andre kvartal 2018 vil kommunisjonen etablere en «EU FinTech Lab», med sikte på å øke tilsynsmyndigheters kunnskap om ny teknologi gjennom demonstrasjoner og diskusjon med teknologileverandører i et ikke-kommersielt fintech-laboratorium. Kommisjonen vil også sette ned en ekspertgruppe som innen andre kvartal 2019 skal vurdere om det er utilsiktede hindringer i det finansregulatoriske rammeverket som hindrer finansiell innovasjon.

I handlingsplanen peker Kommisjonen på at finanssektoren er den sektoren som er best rustet mot cyberangrep, men også den som er hyppigst utsatt for slike angrep. For å øke sektorens motstandskraft mot cyberangrep varsler Kommisjonen flere tiltak. Kommisjonen ber 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-riks i EU. Kommisjonen ber også om at de europeiske tilsynsmyndighetene innen fjerde kvartal 2018 vurderer kostnadene og gevinstene ved å etablere et helhetlig rammeverk for testing av cybertrusler mot signifikante markedsdeltagere og infrastruktur innenfor hele EUs finanssektor.

heter benyttet seg av muligheten for veiledning gjennom kontaktpunktet.

Det har de siste årene blitt lansert flere private initiativer som har som mål å gjøre det lettere å etablere fintech-virksomhet i Norge. Ett eksempel er en nettbasert regulatorisk guide for fintech-virksomhet, som IKT-Norge lanserte i oktober 2017.<sup>12</sup> Guiden skal gjøre den regulatoriske prosessen mer gjennomiktig og enklere å navigere i for fintech-virksomheter. Et annet eksempel er foreningen Finance Innovation som ble etablert i Bergen av om lag tjue virksomheter i juni 2017. I februar 2018 hadde antallet virksomheter som står bak foreningen, økt til nærmere femti. Det

uttalte målet med foreningen er å etablere nye selskaper som kan utvikle ledende fintech-produkter, eksportere norsk fintech til internasjonale markeder og øke fintech-kompetansen i Norge gjennom et samarbeid mellom finans, teknologi og FoU-institusjoner som Norges handelshøyskole (NHH) og Universitetet i Bergen. Som ledd i satsningen lanserte NHH i februar 2018 en mastergrad i fintech. Det nye programmet vil tilbys for første gang høsten 2018 og gå som et deltidsstudium over to år. Studiet er rettet mot ledere innen bank og finans, både i etablerte selskaper og i oppstartsbedrifter. Finance Innovation ble i oktober 2017 tatt opp i klyngeprogrammet Norwegian Innovation Clusters, som er et samarbeid mellom Innovasjon Norge, Norges Forskningsråd og Siva.

<sup>12</sup> Fintechguiden.no

IKT-Norge og Finans Norge har i samarbeid med PwC utredet hvordan en regulatorisk sandkasse kan etableres i Norge, og overleverte en rapport til Finansdepartementet i desember 2017. I det foreslåtte opplegget skal fintech-virksomheter kunne søke om å bli del av en «fintech-hub», som er ment å være en møteplass for innovasjon og utvikling. Innenfor denne «huben» skal virksomhetene motta rådgivning fra Finanstilsynet, få testet ut tjenestene i et lukket testmiljø, og få tilby sine tjenester til utvalgte kunder. All testing er ment å foregå under kontrollert oppsyn i en begrenset tidsperiode. Den regulatoriske sandkassen foreslås organisert som en forening med IKT-Norge, Finans Norge og eventuelt staten som eiere. Sandkassen skal finansieres av brukerne, men ha en basisfinansiering som skal sikre drift og forvaltning. Det foreslås i rapporten å etablere fem arbeidsgrupper som skal utrede enkelte gjestående problemstillinger, med mål om en fullt operativ sandkasse innen utgangen av 2018.

Kapitaltilgangsutvalget skriver i sin utredning at norske myndigheter gjennom regelverksutforming aktivt må legge til rette for at norske aktører kan tilby nye finansielle tjenester gjennom anvendelse av ny teknologi.<sup>13</sup> Utvalget skriver at reguleringen samtidig må utformes slik at den ivaretar finansiell stabilitet og sikkerhet og beskytter rettighetene til de som bruker finansielle tjenester. Etter utvalgets vurdering bør reguleringsmyndighetene styrke sin teknologikompetanse. Utviklingen vil etter utvalgets syn også kreve økt internasjonalt samarbeid om regulering og tilsyn av nye fintech-aktører og innovative finansielle tjenester.

Reguleringen av finansnæringen er omfattende. Hensynet til finansiell stabilitet og kundebeskyttelse veier tungt, og vil danne grunnlaget for reguleringen også i fremtiden. Omfanget av reguleringer kan være vanskelig å forholde seg til for mindre aktører, særlig aktører med bakgrunn fra andre næringer og begrenset erfaring med finansmarkedsregulering. I mange tilfeller er reguleringen proporsjonal, ved at regelverket åpner for at mindre aktører kan gis lempeligere krav enn større aktører.

Finansmarkedsreguleringen er i utgangspunktet teknologinøytral. Det er i de fleste tilfeller markeder, aktører, produkter og tjenester som er gjestand for regulering, og ikke teknologien som ligger bak. Likevel kan det være tilfeller hvor regelverket er dårlig tilpasset tjenester som baserer seg på ny teknologi. For eksempel kan ny teknologi muliggjøre forretningsmodeller og tjenester som

en ikke kunne forutse eller ta hensyn til da reguleringen ble utformet. Usikkerhet rundt hvordan nye produkter og tjenester vil bli regulert, kan føre til at nye produkter og tjenester ikke realiseres, eller at det tar lengre tid enn nødvendig for gode produkter og tjenester å komme på markedet. For myndighetene er det en oppgave å se til at regelverket forblir teknologinøytralt, og dermed ikke legger utilsiktede hindringer for virksomheter som baserer seg på ny teknologi. Et av målene med kontaktpunktet for virksomheter som er opprettet i Finanstilsynet, er å identifisere behov for regelverksendringer som følge av teknologisk utvikling.

Tiltak som veiledning av nye virksomheter og regulatoriske sandkasser er ment å gjøre det lettere for nye aktører å etablere seg i markedet for finansielle tjenester. Lavere inngangsbarrierer kan øke konkurransen, noe som kommer kundene til gode. Slike tiltak reiser imidlertid også prinsipielle spørsmål rundt tilsynsmyndighetens rolle og mandat, herunder avgrensingen mellom tilsynsmyndighetenes oppgaver og kjøp av rådgivningstjenester i privat sektor. I en høring om fintech i regi av EU-kommisjonen i 2017 kom det bl.a. frem at nasjonale myndigheter var delt i synet på såkalte regulatoriske sandkasser, og at enkelte anser dette for å ligge utenfor sitt mandat.

Finansdepartementet vil vurdere behovet og mulighetene for å iverksette ytterligere tiltak for å legge til rette for fintech-virksomheter i Norge. Erfaringene fra Finanstilsynets kontaktpunkt, og elementer fra forslaget fra IKT-Norge og Finans Norge, er relevante i vurderingen. Det vil også være naturlig å se hen til EUs arbeid med å identifisere beste praksis for tilrettelegging for innovasjon innen finans, og erfaringer fra andre land.

### 3.6.4 Rask utvikling i betalingssystemet

Innovasjonen i finansnæringen de siste årene har vært særlig synlig innenfor betalingstjenester. Utviklingen skjer dels innenfor den eksisterende finansielle infrastrukturen, der banker og andre etablerte aktører bygger videre på velprøvde systemer og løsninger. Ett eksempel er markedet for mobile betalingstjenester i Norge, se boks 3.8. Et annet er Norges Banks samarbeid med bankene om en forbedret løsning for raske betalinger, slik at det vil gå bare få sekunder fra en betaling igangsettes til beløpet er tilgjengelig på mottakers konto, uten kredittrisiko for mottakers bank.<sup>14</sup> Løsningen skal etter planen være på plass innen utgangen av 2019. Et tredje er de nordiske stor-

<sup>13</sup> Se *NOU 2018: 5 – Kapital i omstillingens tid*.

<sup>14</sup> Se Norges Banks rapport *Finansiell infrastruktur 2017*.

bankenes utredning av muligheten for å etablere en felles nordisk betalingsinfrastruktur, med mål om å oppnå stordriftsfordeler og gjøre det lettere å gjennomføre betalinger på tvers av landegrensene.<sup>15</sup> Utviklingen skjer imidlertid også utenfor den eksisterende infrastrukturen, der en større flora av aktører tilbyr helt nye løsninger, ofte frikoblet fra etablerte kanaler for betalingsformidling og annen finansiell tjenesteyting.

Konkurransen og utviklingstakten i markedet for betalingstjenester kan skyte fart i tiden fremover som følge av ny teknologi, ny regulering og inntreden av nye aktører. EUs reviderte betalings-tjenestedirektiv (PSD2) kan få stor betydning de nærmeste årene. Direktivet ble vedtatt i 2015, og har som mål å modernisere regelverket i tråd med utviklingen i markedet, åpne opp for nyskaping og mer konkurranse, legge til rette for lavere priser og fremme sikrere løsninger. Direktivet innebærer bl.a. at bankene vil miste sitt «monopol» på egne kunders konto- og transaksjonsopplysninger.

Direktivet åpner for at nye tredjepartstjenesteleverandører, med samtykke fra kunden, kan få tilgang til bankkundernes kontoinformasjon. Dette åpner for kontoinformasjonstjenester som gir forbrukere nye muligheter til å holde oversikt over sin finansielle situasjon. Ett eksempel er tjenester som gjør det mulig å samle kontoopplysninger fra flere ulike banker på ett sted eller i én app. Direktivet gir også tredjepartstjenesteleverandører adgang til å initiere betalinger på vegne av kunden. Dette åpner f.eks. for at nettbutikker kan tilby kunden å betale direkte fra konto uten å måtte oppgi kortinformasjon.

Direktivet er ventet å føre til økt konkurranse og nye aktører for kundene å forholde seg til. Fremveksten av nye tjenester legger press på bankenes inntjening, ved at bankenes inntekter fra betalingstjenester blir lavere. Økt konkurranse kan føre til billigere og bedre tjenester, men også nye risikoer. I rapporten «Finansiell stabilitet 2017» peker Norges Bank på at fremveksten av nye aktører kan bidra til å øke konkurransen, men at det også kan føre til økt likviditetsrisiko i bankene idet det blir enklere å bytte bank og innskuddene dermed blir mindre stabile.

Fristen for EUs medlemsstater til å gjennomføre direktivet var 13. januar 2018. Direktivet er EØS-relevant og følges opp av Justis- og beredskapsdepartementet og Finansdepartementet. Finansdepartementet har hatt på høring utkast til regelverksendringer som vil gjennomføre de offentligrettslige delene av direktivet, det vil si

<sup>15</sup> Se pressemelding fra DNB 9. februar 2018.

bestemmelser om bl.a. krav til søknad om tillatelse til å yte betalingstjenester, drifts- og sikkerhetsrisiko, krav til autentisering og tilgang til betalingssystemer. Justis- og beredskapsdepartementet har hatt på høring et utkast til ny finansavtalelov som bl.a. vil gjennomføre de privatrettslige delene av direktivet, det vil si bestemmelser om bl.a. krav til samtykke, tilgang til konto, opplysningsplikt og ansvar for uautoriserte betalingstransaksjoner.<sup>16</sup>

Utviklingen i betalingssystemet reiser nye spørsmål om håndteringen av personopplysninger. Finansforetak har tradisjonelt hatt klare regulatoriske rammer for å beskytte kundedata. Teknologiselskaper som sosiale mediaplattformer henter på sin side, med samtykke, inn store mengder informasjon om sine brukere som de i enkelte tilfeller selger eller deler videre. Kundedata har økonomisk verdi, og prosessering av store mengder kundedata legger grunnlaget for mange forretningsmodeller. Datatilsynet har i en fersk rapport pekt på at nordmenn anser opplysninger om sin privatøkonomi som svært beskyttelsesverdige, og at banker og forsikringsforetak i dag har høy tillit.<sup>17</sup> Denne tilliten kan være en konkurransefordel for etablerte banker i konkurranse med nye aktører. Forbrukerne forventer, og har tillit til, at finansielle tjenester er sikre og ivaretar personvernet på en god måte. Datatilsynet viser til at aktørbildet kan bli mer uoversiktlig i tiden fremover, og flere aktører enn i dag vil behandle opplysninger om forbrukeres privatøkonomi.

For forbrukerne kan utviklingen innebære at det bli mer krevende å holde oversikt over hvilke personopplysninger de ulike aktørene samler inn og hva de brukes til. 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 av nye aktører. Utviklingen kan tilsi et økt behov for samarbeid mellom ulike tilsynsmyndigheter, som finanstillsyn, konkurransetilsyn og personverntilsyn. Finanstillsynene i Norge, Sverige, Danmark og Finland etablerte i 2017 et forum for diskusjon av problemstillinger knyttet til PSD2 spesielt, og fremveksten av fintech generelt. Det første møtet ble holdt i september, og målet er at tilsynene skal møtes fire ganger hvert år.

<sup>16</sup> Høringene ble avsluttet henholdsvis 18. august og 15. desember 2017.

<sup>17</sup> Se Datatilsynets rapport fra februar 2018, *Personlige finanser: hvordan utviklingstrekk i finanssektoren påvirker personvernet*.

### Boks 3.8 Konsolidering i det norske markedet for mobilbetaling

Mobile betalingstjenester har i løpet av relativt kort tid fått stor utbredelse i Norge. Da de mobile betalingstjenestene først ble lansert i Norge, var det primære bruksområdet såkalte vennebetalinger, det vil si overføringer mellom privatpersoner. Etter hvert har tjenestene utviklet seg til også å omfatte betaling på brukersted (i butikk), ved netthandel og i andre mobilapplikasjoner, og det har blitt åpnet for betaling av faktura. I de fleste mobilbetalingsløsningene skjer betaling ved at et tradisjonelt betalingskort belastes. Vipps har nylig lagt til rette for straksbetalinger konto-til-konto der kundene mottar pengene umiddelbart.

Det siste året har det skjedd en betydelig konsolidering av markedet for mobile betalings-tjenester. Vipps er nå eneste aktør i markedet, etter at Sparebank1s Mcash ble tatt over av Vipps i mars 2017 og Danske Banks Mobilepay

ble avvirket i Norge i januar 2018. I løpet av 2017 ble Vipps omdannet til et selvstendig foretak, der også Sparebank 1-alliansen, Eika-alliansen, Sparebanken Møre og femten selvstendige sparebanker kom inn på eiersiden sammen med DNB, og ble gitt konsesjon som betalingsforetak.

Vipps, Bank ID og BankAxept varslet 17. november 2017 at de har inngått en intensjonsavtale om å slå sammen de tre foretakene. Foretakene tar sikte på at det nye selskapet skal være i drift innen 1. august 2018, forutsatt godkjenning fra norske myndigheter. Konkurransetilsynet mottok melding om sammenslåingen 16. januar 2018. Et uttalt mål med sammenslåingen av Vipps, Bank ID og BankAxept er at selskapene vil stå bedre rustet mot konkurranse fra utenlandske betalingsaktører.

### 3.6.5 Finansiell folkefinansiering

Finansiell folkefinansiering innebærer at investorer gjennom nettplattformer gir lån til privatpersoner eller bedrifter, eller kjøper eierandeler i en bedrift, se boks 3.9. Folkefinansiering er et eksempel på at teknologisk innovasjon muliggjør nye forretningsmodeller innen finans. Nettbaserte folkefinansieringsplattformer som knytter investorer sammen med foretak og andre som trenger kapital, har de senere årene vokst frem som et supplement til tradisjonelle finansforetak og markedsplasser. Den teknologiske utviklingen gir nye muligheter for å kople sammen etterspørere og tilbydere av lån og egenkapital, men løser ikke nødvendigvis det underliggende informasjonsproblemet ved kapitalformidling. I enkelte land har denne finansieringsformen blitt en viktig kapitalkilde, særlig for oppstartsbedrifter og små og mellomstore bedrifter. Det siste året har det vært tegn til økt interesse for å etablere folkefinansieringsplattformer i Norge, men det norske markedet er fortsatt lite sammenlignet med andre land. Det kan også ha sammenheng med at det norske banksystemet fungerer godt, også for lån til små og mellomstore bedrifter. Fremveksten av folkefinansiering i Norge og internasjonalt er nærmere beskrevet i kapittel 3.3.4 i Finansmarkedsmeldingen 2016–2017.

Finansdepartementet ba i november 2016 Finanstilsynet om å vurdere hvordan eksisterende regelverk får anvendelse på folkefinansiering, og hvorvidt det er behov for å regulere denne type virksomhet særskilt. Finanstilsynet konkluderte i februar 2017 med at det ikke er behov for særskilt regulering. Selv om gjeldende regelverk ikke er direkte rettet mot plattformene som benyttes for finansiell folkefinansiering, dekker det fullt ut de tjenestene som tilbys. Finansdepartementet tok Finanstilsynets vurdering til orientering, og la til grunn at tilsynet ville vurdere behovet for presiseringer i rundskriv.

I rundskriv 10/2017 gir Finanstilsynet en nærmere veiledning om lånebasert folkefinansiering. Finanstilsynet viser her til at långivere som yter lån gjennom en låneformidler/låneplattform, kan anses å drive konsesjonspliktig finansieringsvirksomhet hvis ikke finansieringen faller inn under unntaket i finansforetaksloven om finansiering i enkeltstående tilfeller. Finanstilsynet skriver i rundskrivet at det vil være en skjønnsmessig grense for hva som anses som finansiering i enkeltstående tilfeller. Relevante momenter i en slik vurdering vil ifølge Finanstilsynet bl.a. være beløpets størrelse, antall lån, utlånshyppighet, varigheten av långivers utlånsvirksomhet, långivers økonomi og formålet med å låne ut midlene. Enkelte aktører har gitt uttrykk for at unntaket er

**Boks 3.9 Ulike typer folkefinansiering**

Det er vanlig å skille mellom fire hovedtyper folkefinansiering («crowdfunding»), avhengig av om den er basert på donasjoner, belønning, lån eller egenkapital, se tabell 3.1. I motsetning til

de to førstnevnte typene, er låne- og egenkapitalbasert folkefinansiering å regne som finansiell, lovregulert virksomhet, og omtales derfor gjerne som finansiell folkefinansiering.

Tabell 3.1 Ulike typer av folkefinansiering

| Folkefinansieringsmodell | Kjennetegn  |
|--------------------------|---|
| Donasjonsbasert          | Giverne gir støtte til prosjekter, ideelle organisasjoner, bedrifter eller privatpersoner uten forventning om belønning.            |
| Belønningsbasert         | Støttespillere gir pengestøtte til privatpersoner, prosjekter eller bedrifter i bytte mot produkter eller ikke-økonomisk belønning. |
| Lånebasert               | Privatpersoner eller institusjonelle investorer gir et lån til privatpersoner eller bedrifter.                                      |
| Egenkapitalbasert        | Privatpersoner eller institusjonelle investorer kjøper egenkapital utstedt av en bedrift.   |

vanskelig å praktisere uten en klarere definisjon av hva som regnes som enkeltstående tilfeller. Aktørene har videre pekt på at regelverket, avhengig av hvordan unntaket for enkeltstående tilfeller praktiseres, kan være til hinder for fremveksten av lånebasert folkefinansiering i Norge gjennom å legge begrensninger på långiveres muligheter til å diversifisere en portefølje av lån gitt gjennom slike plattformer.

Hvordan finansiell folkefinansiering reguleres, varierer betydelig mellom land. Det er i dag ingen regulering på EU/EØS-nivå. Flere europeiske land har egen nasjonal lovgivning for finansiell folkefinansiering, mens andre land har valgt å bruke elementer fra EU-reglene for å regulere slik virksomhet, herunder betalingsstjenestedirektivet (PSD) og direktivet om forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond (AIFMD) og MiFID II. Det er også stor variasjon mellom de nasjonale regelverkene i landene som har valgt å innføre egne regelverk for finansiell folkefinansiering. Blant EU-landene som har slike nasjonale regelverk, har noen ett felles regelverk som dekker både egenkapitalbasert og lånebasert folkefinansiering, mens andre har separate regelverk for de ulike typene finansiell folkefinansiering, eller ett regelverk som kun dekker én type finansiell folkefinansiering.

Mangelen på regelverksharmonisering har blitt trukket frem som en årsak til at markedene

for folkefinansiering i Europa i liten grad er integrert i et felleseuropeisk marked, men består av separate nasjonale markeder. Som en del av arbeidet med å etablere en kapitalmarkedsunion i EU, sendte EU-kommisjonen i oktober 2017 på høring et notat som drøftet ulike tilnærminger til regulering av finansiell folkefinansiering på EU-nivå. EU-kommisjonen skriver i høringsnotatet at initiativet er rettet mot to utfordringer: markedsfragmentering og manglende skalering, og at folkefinansieringsplattformer oppfattes som upålitelige. I høringsnotatet skisserer Kommisjonen fire alternative tilnærminger til regulering på EU-nivå:

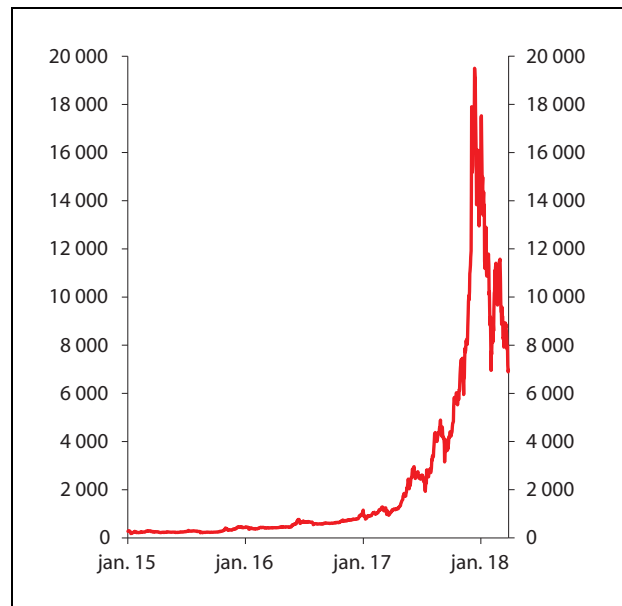
1. ingen felles regulering,
2. selvregulering basert på anbefalinger/retningslinjer fra Kommisjonen om hva som bør være industristandard eller beste praksis for folkefinansieringsplattformer,
3. felleseuropeisk regulering av folkefinansieringsplattformer på lik linje med handelsplattformer eller betalingsforetak, og
4. et EU-regelverk for plattformer som ønsker å tilby grensekryssende tjenester i EU, men som ikke skal gjelde aktører som kun opererer nasjonalt.

I et hørings svar til Kommisjonen ga Finansdepartementet i november 2017 støtte til initiativet, og uttalte at et felleseuropeisk regelverk (tilnærming 3) ville være best egnet til å gi forutsigbar-

het for aktørene, skape like konkurransevilkår og bidra til økt grensekryssende aktivitet. Et sentralt initiativ i EU-kommisjonens handlingsplan for fintech, se boks 3.7, er et forslag om å regulere finansiell folkefinansiering på EU-nivå i form av en forordning. Forslaget følger tilnærming 4 skissert i Kommisjonens høringsnotat. Den foreslåtte forordningen er ikke ment å erstatte dagens nasjonale regelverk for finansiell folkefinansiering eller eksisterende konsesjoner gitt under annet europeisk sektorregelverk. Hensikten er å gi folkefinansieringsplattformer mulighet for å søke om en EU-godkjenning slik at de under visse forutsetninger kan tilby sine tjenester i hele EU/EØS.

Kapitaltilgangsutvalget trekker i sin utredning fram at folkefinansiering kan gi mulighet for å koble kapitalbesittere og kapitalseekere som ellers ikke ville ha funnet hverandre. Fremveksten av folkefinansiering kan ifølge utvalget bidra positivt til kapitaltilgangen for lovende oppstarts- og vekstbedrifter, men også for andre forventet lønnsomme bedrifter og prosjekter som kan ha utfordringer med å skaffe tradisjonell bankfinansiering eller risikovillig kapital som venturekapital. Utvalget peker på at folkefinansieringsplattformene som så langt er etablert i Norge, eller som venter på godkjenning, hovedsakelig er innrettet som låneformidlere. Utvalget har registrert et særlig behov for å klargjøre regelverket for slike plattformer. I tillegg til en slik klargjøring, anbefaler Kapitaltilgangsutvalget å fjerne utilsiktede hindringer for etablering og drift av plattformer for lån og egenkapital. I påvente av et felleseuropeisk regelverk for folkefinansiering, mener utvalget det bør vurderes å etablere et norsk regelverk både for låne- og egenkapitalplattformer. I utformingen av et eventuelt norsk regelverk, mener utvalget det bør ses hen til våre naboland.

Regjeringen vil gjøre det enklere å ta i bruk folkefinansiering i Norge. Finansdepartementet vil vurdere behovet for å presisere hva som anses som enkeltstående tilfeller i finansforetaksloven, slik at usikkerhet rundt dette ikke er et utilsiktet hinder for at lånebasert folkefinansiering får utbredelse i Norge. Departementet vil også vurdere om det er behov for andre regelverksavklaringer eller regelverksendringer. Finansdepartementet legger til grunn at et eventuelt regelverk for finansiell folkefinansiering på EU-nivå vil være EØS-relevant. 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.



Figur 3.15 Prisutvikling, Bitcoin. Amerikanske dollar

Kilde: Macrobond.

### 3.6.6 Bitcoin og andre virtuelle valutaer

Et teknologisk utviklingstrekk som har fått svært mye oppmerksomhet den siste tiden, er fremveksten av virtuelle valutaer som Bitcoin, Ether (Ethereum) og XRP (Ripple). Slike virtuelle valutaer representerer en digital verdi som verken utstedes eller garanteres av noen sentralbank eller offentlig myndighet, og som ikke har den juridiske statusen som valuta eller penger har. Den store oppmerksomheten rundt virtuelle valutaer må sees i sammenheng med den sterke prisveksten og de store prissvingningene i Bitcoin og andre virtuelle valutaer siden starten av 2017, jf. figur 3.15.

Fremveksten av virtuelle valutaer reiser mange problemstillinger som myndighetene må forholde seg til. Hvordan virtuelle valutaer bør håndteres politisk og regulatorisk, ble bl.a. diskutert på G20-møtet for finansministre og sentralbanksjefer i Buenos Aires i mars 2018. I et kommuniqué fra møtet skriver G20 at virtuelle valutaer reiser problemstillinger knyttet til bl.a. forbruker- og investorbeskyttelse, hvitvasking og terrorfinansiering, og at slike valutaer på sikt kan få implikasjoner for finansiell stabilitet. I kommunikéet ber G20 Financial Stability Board (FSB) om i juli 2018 å rapportere om sitt arbeid med virtuelle valutaer i samråd med bl.a. Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI), den internasjonale organisasjonen for verdipapirtilsyn (IOSCO) og Financial Action Task Force (FATF). EU-kommisjonen skriver i sin handlingsplan for

fintech at den raske veksten og volatiliteten i prisene på virtuelle valutaer gjør at det er et behov for å få en bedre forståelse av risikoen ved slike valutaer. Kommisjonen varsler i handlingsplanen at den vil vurdere hvordan virtuelle valutaer kan håndteres innenfor gjeldende EU-regelverk.

I Norge som i EU har virtuelle valutaer til nå som utgangspunkt falt utenfor finansmarkedsreguleringen. Det skyldes at virtuelle valutaer som er rene betalingsmidler, ikke defineres som finansielle instrumenter. Verdipapirlovgivningen kan likevel komme til anvendelse dersom en virtuell valuta utstedt av et privat foretak gir en eierandel i foretaket, eller dersom derivater som er notert på en handelsplass, har virtuell valuta som underliggende aktiva. Generelle regler om straffansvar for hvitvasking, terrorfinansiering, bedrageri mv. vil naturligvis gjelde også dersom virtuell valuta inngår i kriminelle handlinger.

En rekke tilsynsmyndigheter internasjonalt har advart mot å investere i virtuelle valutaer. Det gjorde også Finanstilsynet i desember 2013. Tilsynet pekte bl.a. på at investorene må være klar over risikoen, og at det ikke finnes noen beskyttelse i lovverket som vil dekke tap dersom en plattform som handler i virtuelle valutaer, går konkurs eller legges ned.

I februar 2018 kom Finanstilsynet med en ny advarsel mot å investere i virtuelle valutaer, og sluttet seg med det til en felles advarsel fra de europeiske tilsynsmyndighetene EBA, ESMA og EIOPA. De tre europeiske tilsynsmyndighetene skriver i sin advarsel at virtuelle valutaer er høyst risikable og vanligvis ikke dekket av materielle aktiva. At handel i virtuelle valutaer ikke er regulert, gjør at forbrukerne ikke har noen av de garantiene og beskyttelsestiltakene som gjelder for regulerte finansielle tjenester. De tre tilsynsmyndighetene uttrykker bekymring over at stadig flere kjøper virtuelle valutaer med en forventning om at verdien vil fortsette å øke, og uten at de er klar over risikoen. De peker på flere typer risikoer man er eksponert mot: manglende pristransparens, misvisende informasjon og, for de fleste virtuelle valutaene, ekstrem prisvolatilitet og åpnebare tegn til prisbobler.

Såkalte ICO («initial coin offerings») eller kryptoemisjoner innebærer at foretak henter inn kapital gjennom å utstede egne virtuelle valutaer. I 2017 var det en kraftig vekst i kryptoemisjoner, og på verdensbasis ble det hentet inn flere milliarder dollar på denne måten. Foretakene som henter inn kapital gjennom slike emisjoner, er oftest bedrifter med forretningsmodeller som baserer seg på ta i bruk ny teknologi – typisk blokkjede-

teknologi. Valutaene som utstedes, skapes og distribueres vanligvis gjennom blokkjedeteknologi, men har for øvrig svært varierende egenskaper. Virtuelle valutaer som har egenskaper utover å være et betalingsmiddel, kalles gjerne en «token», som på norsk kan oversettes til «polletter». En pollett er utstedt i, og oftest nominert i, en virtuell valuta, som Ether eller Bitcoin, på samme måte som aksjer er utstedt og nominert i f.eks. norske kroner eller amerikanske dollar. En pollett som utstedes gjennom en kryptoemisjon, representerer vanligvis en forhåndsbetaling for tjenesten eller produktet bedriften planlegger å tilby i fremtiden, og kan med det ses som en form for verdikupong. En pollett kan også gi eierskap i virksomheten. Enkelte polletter som har blitt utstedt gjennom kryptoemisjoner, representerer verken en forhåndsbetaling eller en eierandel, og har dermed ingen åpenbar verdi. En pollett er som oftest omsettelig i annenhåndsmarkedet på egne markedsplasser for virtuelle valutaer.

Finanstilsynet advarte i november 2017 investorer og foretak mot kapitalinnhenting gjennom ICO, basert på en advarsel fra den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten ESMA. I advarselen påpekte Finanstilsynet at investeringer i såkalte «coins» eller «tokens» (polletter) er risikable, og at slike kapitalinnhentinger også innebærer en fare for svindel og hvitvasking. Kapitalinnhenting gjennom kryptoemisjoner kan, avhengig av egenskapene ved pollettene som utstedes, være å regne som utstedelse av verdipapirer og dermed omfattes av verdipapirlovgivningen. I så fall må foretakene etterleve kravene ved utstedelse av finansielle instrumenter, herunder krav til prospekt. Dersom utstedelsen faller utenfor regelverket, kan ikke investorene forvente noen investorbeskyttelse.

Andre regler enn de som følger av verdipapirlovgivningen, som regler om markedsføring og generelle straffebestemmelser om bedrageri, kan være relevante når noen utsteder en virtuell valuta. Opplysningene i forretningsplanene som ligger til grunn for kapitalinnhentingene, har i mange tilfeller vist seg å være villedende eller direkte feilaktige. Det har også vært flere tilfeller av ren svindel der personer har hentet inn kapital gjennom en kryptoemisjon, uten intensjon om å gjennomføre forretningsplanen som ligger til grunn for kapitalinnhentingene. I mange tilfeller er det også umulig å identifisere hvem som faktisk står bak en kryptoemisjon.

For foretak kan kryptoemisjoner være en billig og rask måte å hente inn kapital på, som har likhetstrekk med folkefinansiering. At kryptoemi-

sjoner i mange tilfeller ikke er regulert, og i mange tilfeller brukes og utformes spesifikt for å unngå regulering, gjør at foretakene raskere og billigere kan hente inn kapital enn gjennom ordinære former for kapitalinnhenting. En fordel for foretakene er at de gjennom en kryptoemisjon henter inn kapital og bygger opp en potensiell kundebase samtidig.

Det er bred enighet internasjonalt om at virtuelle valutaer utgjør en risiko for hvitvasking og terrorfinansiering. Bakgrunnen er at virtuelle valutaer kan gi mindre sporbarhet og økt anonymitet sammenlignet med andre moderne betalingsformer. Financial Action Task Force (FATF), som er den internasjonale standardsetteren for tiltak mot hvitvasking, terrorfinansiering og finansiering av masseødeleggelsesvåpen, har de siste årene fulgt med på utviklingen av virtuell valuta og særlig risikoen for misbruk til hvitvasking eller terrorfinansiering. FATF har publisert risikovurderinger og anbefalinger rettet mot både offentlig og privat sektor om tilnærmingen til virtuell valuta. Senest i februar 2018 diskuterte FATF medlemslandenes reguleringer av virtuell valuta og konkrete erfaringer med bruk av virtuell valuta til hvitvasking og terrorfinansiering. I Norge har Nasjonalt tverretattlig analyse- og etterretningssenter (NTAES) i en trusselvurdering vurdert at det er meget sannsynlig at bruk av virtuell valuta utgjør en høy trussel mot politi- og kontrollatatenes bekjempelse av økonomisk kriminalitet fremover.

I desember 2017 ble det enighet i EU om å gjøre endringer i det fjerde hvitvaskingsdirektivet som bl.a. innebærer at vekslere og oppbevaringstjenester for virtuell valuta skal underlegges hvitvaskingsregelverket. Tjenestetilbyderne må også registreres av nasjonale myndigheter. Regjeringen foreslo 16. februar 2018 ny hvitvaskingslov til gjennomføring av EUs fjerde hvitvaskingsdirektiv i norsk rett. Forslaget ble utredet av Hvitvaskingslovutvalget, som bl.a. foreslo at hvitvaskingsloven ved forskrift kunne utvides til å gjelde for vekslere av virtuell valuta, noe regjeringen fulgte opp i forslaget til ny lov.<sup>18</sup> Finansdepartementet forbereder utkast til forskriftsbestemmelser om hvitvaskingslovens anvendelse på vekslings- og oppbevaringstjenester for virtuell valuta. Finansdepartementet tar sikte på å fastsette en forskrift om å underlegge disse tjenestene hvitvaskingsloven.

Når tjenestene underlegges hvitvaskingsloven, vil tilbyderne av tjenestene stå overfor krav

om å gjennomføre risikovurderinger og utarbeide rutiner for virksomheten. Tilbyderne må da identifisere kunden og kundens reelle rettighetshavere. Det må innhentes opplysninger om kundeforholdets formål og tilsiktede art. Tilbyderne vil ha plikt til å undersøke forhold som kan indikere at midler har tilknytning til hvitvasking eller terrorfinansiering, og til å rapportere om mistenkelige forhold til Økokrim. Dersom reglene ikke følges, vil foretak og involverte personer kunne ilegges overtredelsesgebyr på opptil 9 mill. kroner. Brudd på en rekke av lovens regler er også straffbare. Strafferammen er bøter, med mulighet for fengsel i inntil ett år ved særlig skjerpene omstendigheter.

De virtuelle valutaene som eksisterer i dag, er ikke bundet av landegrenser, og mange av utfordringene en til nå har identifisert, som hvordan en skal bekjempe bruk av slike valutaer til hvitvasking og terrorfinansiering og ivareta hensynet til forbrukervern og velfungerende finansmarkeder, krever internasjonale løsninger. Finansdepartementet følger utviklingen nøye og vil vurdere behov for tiltak i lys av regelverksutviklingen internasjonalt. I håndteringen av utfordringene fra fremveksten av virtuelle valutaer, bør myndighetene unngå å legge utilsiktede hindringer for lovlig virksomhet og innovasjon.

De siste årene har det vært økt oppmerksomhet om potensialet i teknologien og infrastrukturen som ligger bak virtuelle valutaer. Nye teknologier, som f.eks. blokkjedeteknologi, kan etter hvert som de modnes potensielt legge grunnlag for effektivisering og næringsutvikling.

Både i Norge og internasjonalt foregår det nå arbeid på flere fronter med å se på hvilke muligheter som kan ligge i blokkjedeteknologi og desentralisert teknologi (DLT) for å effektivisere prosesser og utvikle nye tjenester. Norges Bank har f.eks. vist til at teknologien bant annet kan brukes i transaksjoner av verdipapirer og overføring av penger over landegrenser, og at enkelte sentralbanker har vurdert om DLT kan benyttes i oppgjørssystemet mellom banker.<sup>19</sup> Det er flere eksempler på at aktører i finansiell sektor har gått sammen for å se på hvordan blokkjedeteknologi kan bidra til å effektivisere prosesser. Ett eksempel er et samarbeid mellom Verdipapirsentralen (VPS), tre andre verdipapirsentraler og Deutsche Börse for å utvikle en løsning for internasjonal sikkerhetsstillelse.

<sup>18</sup> Se *NOU 2015: 12* og *2016: 27*, og *Prop. 40 L (2017–2018)*.

<sup>19</sup> Se Norges Banks rapport *Finansiell stabilitet 2017*.



## 4 Trygge og gode finansielle tjenester til forbrukerne

### 4.1 Innledning

---

Norske myndigheter legger stor vekt på hensynet til kundene i utformingen av finansmarkedsreguleringen og tilsynet med finansforetakene. Den viktigste oppgaven er å sørge for god soliditet i foretakene. Det er viktig for norsk økonomi som helhet, men også for alle som har krav i finansmarkedene, f.eks. i form av bankinnskudd, forsikringskrav, pensjonssparing, eller fondsandeler og andre verdipapirinvesteringer. God soliditet i banker, forsikringsforetak og andre finansforetak er nødvendig for at husholdninger, bedrifter og andre kan ha tillit til tilbyderne av finansielle tjenester og til at det er trygt å bruke tjenestene. Uten slik tillit vil ikke finanssystemet fungere. Soliditeten i finansforetakene er ett av temaene i kapittel 2 i denne meldingen.

Finansmarkedene skiller seg fra en del andre markeder på måter som gjør det nødvendig å ta særlig hensyn til ikke-profesjonelle kunder, det vil i hovedsak si forbrukere. Regelverket gir forbrukerne visse rettigheter som finansforetakene må respektere, bl.a. i markedsføring og avtaler. Alle kunder har slikt vern, men forbrukere har behov for et sterkere vern i finansmarkedene enn profesjonelle kunder. Finansforetakene har vesentlig mer informasjon og kunnskap om tjenestene de tilbyr enn det forbrukerne har, slik at det ofte kan være vanskelig for forbrukerne å oppdage interessemotsetninger mellom tilbyder og kunde. Forbrukeren kan ha svake forutsetninger for å vurdere f.eks. 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.

Forbrukervernet i finansmarkedene bidrar til å jevne ut styrkeforholdet slik at forbrukerne kan handle tryggere med profesjonelle finansforetak, men det fritar ikke forbrukerne for risikoen ved finansielle avtaler og investeringer. 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.

Regjeringen mener at gode forbrukerrettigheter er avgjørende for en tillitsbasert markedsøkonomi. I møte med profesjonelle aktører er det avgjørende at den enkelte forbruker har gode rettigheter. Markedene for finansielle tjenester er i stadig utvikling, der forbrukerne må orientere seg i et stadig mer komplekst landskap. Samtidig blir pensjonsprodukter med investeringsvalg mer utbredt, slik at den enkelte får et større ansvar for hvordan pensjonsmidlene forvaltes. Hensynet til forbrukerne må derfor fortsatt prioriteres høyt i reguleringen av finansmarkedene.

Dette kapitlet gir en oversikt over sentrale forbrukerhensyn i reguleringen av finansmarkedene, innsats for finansiell kompetanse, tilrettelegging for kundemobilitet og konkurranse i markedene, og bankenes tilbud av kontantjenester. Kapitlet har også en omtale av markedet for forbrukslån med vurdering av mulighetene for rentetak i tråd med anmodningsvedtak fra Stortinget.

### 4.2 Forbrukervern i regulering og tilsyn

---

Forbrukervernet står sentralt i all relevant lovgivning på finansmarkedsområdet. I finansforetaksloven stilles det krav til god soliditet og forsvarlig virksomhet, men også krav som regulerer markedsføring og forholdet til kundene. For eksempel skal reglene legge til rette for at banker og forsikringsforetak ikke utsetter kundenes midler for risiko i strid med kundens interesser. Det er også sentralt at finansforetakene pålegges å innrette seg slik at deres egne økonomiske interesser ikke skal stride mot kundenes interesser. Det kan f.eks. oppstå interessekonflikter dersom et finansforetak får økonomisk gevinst av å selge tjenester

som kunden ikke har behov for. Finansforetaksloven stiller krav om at finansforetak skal ha betryggende ordninger og rutiner for å identifisere og motvirke interessekonflikter og kundebehandling i strid med god forretningsskikk. Finansforetaksloven stiller også krav om at finansforetakene organiserer 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.

Finansforetaksloven har også regler om garanti for bankinnskudd. Innskuddsgarantien har stor betydning for bankkundene, og bidrar til at innskudd er stabil finansiering for bankene. Ordningen sikrer at innskudd opp til 2 mill. kroner per innskyter per bank er trygge uansett hva som skulle skje med banken, og er støttet opp av kapitalen i Bankenes sikringsfond. Stortinget vedtok 15. mars 2018 endringer i reglene om innskuddsgaranti og håndtering av banker i økonomiske vanskeligheter, etter et forslag fra regjeringen i Prop. 159 L (2016–2017). Endringene innebærer bl.a. at garantien utvides, slik at innskudd knyttet til bl.a. boligkjøp, særlige livshendelser, forsikringsutbetalinger og erstatninger får ubegrenset garanti inntil 12 måneder, og at kundeinnskudd får høyere prioritet i situasjoner der banker går over ende. Etter EUs innskuddsgarantidirektiv skal den generelle garantien være 100 000 euro, om lag halvparten av dagens norske garanti. Regjeringen arbeider overfor EU med sikte på å kunne videreføre dagens garantinivå når direktivet innlemmes i EØS-avtalen.

Verdipapirhandelloven har omfattende krav til investeringsrådgivning. Loven skal bl.a. bidra til at faren for interessekonflikter mellom rådgiver og kunde blir minst mulig. Investeringsrådgivere må gi kundene relevant informasjon slik at de forstår innholdet i og risikoen ved produktene som tilbys. Informasjonen til kundene skal være korrekt, klar og ikke villedende. Rådgiveren må hente inn nok informasjon om kundens erfaringer, finansielle stilling og investeringsmål til å kunne anbefale investeringer som passer for kunden. Regler som speiler EUs nye regelverk på verdipapirområdet, det såkalte MIFIR/MIFID II-regelverket, ble vedtatt i norsk rett ved to forskrifter fra Finanstilsynet som trådte i kraft 1. januar 2018. 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 verdipapirfore-

tak til å motta vederlag fra andre enn kunden. Regjeringen la 10. april 2018 frem Prop. 77 L (2017–2018) med forslag om strukturendringer i verdipapirlovgivningen, herunder forslag om at reglene i MIFID II-forskriften og MIFIR-forskriften fastlegges i verdipapirhandelloven. Det tas i proposisjonen også stilling til nasjonale valg under regelverket, f.eks. om vi skal ha strengere regler om vederlag fra andre enn kunden enn det som følger av MIFID II.

Finansdepartementet har hatt på høring utkast til gjennomføring av PRIIPs-forordningen om nøkkelinformasjon for investeringsprodukter i norsk rett. Forordningen skal styrke forbrukervernet gjennom å gi krav til bedre informasjon om sammensatte og forsikringsbaserte investeringsprodukter, se boks 4.1. Høringen ble avsluttet 20. august 2017, og saken er nå til behandling i departementet.

Finansavtaleloven regulerer bestemte typer av avtaler om finansielle tjenester som inngås mellom finansforetak og deres kunder. Loven har nærmere detaljerte regler for slike avtaler, som f.eks. kan være avtaler om betalingstjenester, kredittavtaler og avtaler om kausjon. Loven inneholder regler for hvilken informasjon finansforetaket må gi kunden, kundens rett til å si opp avtaler og avgrensning av finansforetakets rett til å si opp avtaler, varsling av kunden om endringer før de trer i kraft, og avgrensning av finansforetakets rett til å nekte å inngå avtaler. Når personer søker om kreditt, har finansforetaket 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 styrke forbrukervernet i loven. I et utkast som var på høring frem til 15. desember 2017, ble det bl.a. lagt opp til å erstatte den gjeldende frarådingsplikten med en plikt til å avslå en lånesøknad dersom kredittvurderingen viser at kunden trolig ikke kan betjene lånet. Foretaket skal etter høringsforslaget bli erstatningsansvarlig dersom kredittvurderings- eller avslagsplikten misligholdes.

Arbeidet med ny finansavtalelov har i hovedsak tre formål: (1) gjennomføring av tre EU-direktiver om betalingskontoer og betalingstjenester, (2) innføring av tiltak mot gjeldsproblemer, særlig innen forbruksgjeld, og (3) en bedre lovstruktur ved modernisering av lovens utforming og lovregulering av forhold som i dag er regulert av ulovfestet kontraktsrett. I høringsnotatet ble det også foreslått at flere avtaler som i dag bare i begrenset grad er regulert direkte i lov eller for-

### Boks 4.1 PRIIPs-forordning om nøkkelinformasjon for investeringsprodukter

PRIIPs-forordningen om nøkkelinformasjon for investeringsprodukter trådte i kraft i EU 1. januar 2018. PRIIPs-forordningen harmoniserer informasjonskrav ved salg av sammensatte og forsikringsbaserte investeringsprodukter på tvers av bank-, forsikrings- og verdipapirsektoren, og stiller krav om at det skal utarbeides standardisert produktinformasjon ved bruk av et faktaark (nøkkelinformasjonsdokument) som skal gjøres tilgjengelig for ikke-profesjonelle investorer før det inngås avtale om salg av slike produkter. EU har også vedtatt nivå 2-regler til PRIIPs, hvor det er fastsatt supplerende regler om tekniske standarder for presentasjon, gjennomgang mv. av nøkkelinformasjon. Figur 4.1 viser eksempler på elementer i standard utarbeidet av EU for hvordan informasjonen skal presenteres.

**Key Information Document**

**Purpose**  
This document provides you with key information about this investment product. It is not marketing material. The information is required by law to help you understand the nature, risks, costs, potential gains and losses of this product and to help you compare it with other products.

**Product**  
[Name of Product] [Name of PRIIP manufacturer] [where applicable ISIN or UPI] [website for PRIIP manufacturer] [Call [telephone number] for more information] [Competent Authority of the PRIIP Manufacturer in relation to the KID] [date of production of the KID]

[Alert (where applicable) You are about to purchase a product that is not simple and may be difficult to understand]

**What is this product?**

Type  
Objectives  
Intended retail investor  
[Insurance benefits and costs]

**What are the risks and what could I get in return?**

Risk Indicator Description of the risk-reward profile  
Summary Risk Indicator  
SR  
sib  
of  
ca

1 2 3 4 5 6 7

← ..... →

Lower risk Higher risk

Performance Scenarios

The risk indicator assumes you keep the product [for x years/ until date [where there is no exact maturity date]] [where applicable] The actual risk can vary significantly if you cash in at an early stage and you may get back less. [When considered illiquid] You [can not/may not be able to] cash in early! You [will/may] have to pay significant extra costs to cash in early. [When considered to have a materially relevant liquidity risk] You may not be able to sell [end] your product easily or you may have to sell [end] at a price that significantly impacts on how much you get back.

Figur 4.1 Eksempler på elementer i standard for utforming av nøkkelinformasjonsdokument

Kilde: Kommissjonsforordning (EU) 2017/653 av 8. mars 2017, vedlegg I.

skrift, skal være omfattet av lovens regler, bl.a. visse avtaler om individuell pensjonssparing og investeringsavtaler.

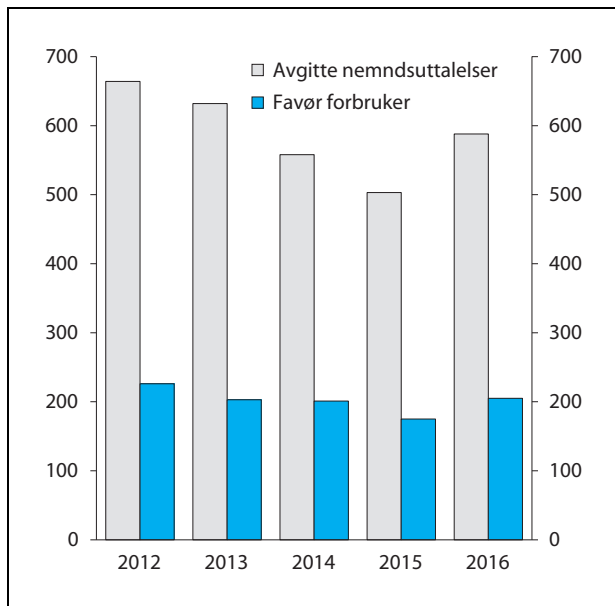
Justis- og beredskapsdepartementet forvalter også forsikringsavtaleloven. Denne loven regulerer avtaler mellom kunder og skade- og livsforsikringsforetak, og inneholder tilsvarende som finansavtaleloven regler om opplysningsplikt, oppsigelse av avtaler, varsling av kunden ved endringer i avtalen og avgrensning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

Finansdepartementet og Justis- og beredskapsdepartementet har 6. mars 2018 parallelt sendt på høring utkast til regler som svarer til EUs forsikringsdistribusjonsdirektiv. Dette direktivet harmoniserer nasjonale bestemmelser om formidling og salg av forsikringer og adgangen til å utøve forsikringsformidlingsvirksomhet. Et mål med direktivet er å innføre like rammer for formidling og

salg av forsikringer uavhengig av salgskanal, og dermed sikre forbrukere samme beskyttelsesnivå på tross av forskjeller mellom distributørene.

Eiendomsmeglingsloven gjelder ved kjøp og salg av bolig via mellommann, og skal legge til rette for at omsetning av fast eiendom skjer på en sikker, ordnet og effektiv måte. Finansdepartementet tar sikte på å oppnevne et lovutvalg for å revidere eiendomsmeglingsloven på et senere tidspunkt, og det vil i denne sammenhengen være naturlig å se på forbrukernes interesser og de profesjonelle aktørenes ansvar ved bolighandel.

Når det oppstår tvister mellom finansforetak og deres kunder, er det i begge parter 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 ny lovregel



Figur 4.2 Resultat av tvistesaker i Finansklagenemnda 2012–2016. Antall saker

Kilde: Finansklagenemnda.

som sikrer at forbrukere ikke må betale sakskostnader ved domstolsbehandling av saker som forbrukeren fra før har fått medhold i fra en offentlig godkjent tvisteløsningsordning. I slike tilfeller skal finansforetaket betale sakskostnadene uavhengig av utfallet av saken. Finansklagenemnda er den sentrale tvisteløsningsordningen i finanssektoren, og har godkjenning fra Justis- og beredskapsdepartementet. Nemnda ble opprettet i 2010 av Forbrukerrådet, Næringslivets Hovedorganisasjon, Finans Norge, Finansieringsselskapenes Forening og Verdipapirfondenes Forening. 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. I 2016 var det 205 saker hvor forbruker fikk medhold i Finansklagenemnda, se figur 4.2.

Når Finanstilsynet fører tilsyn med finansforetakenes virksomhet, skal det også se til at foretakene tar hensyn til forbrukernes interesser og rettigheter. Finanstilsynets ansvar på dette feltet ble tydeliggjort ved en presisering i finanstilsynslovens formålsbestemmelse i 2012. I Finanstilsynets strategi for perioden 2015–2018 er det angitt at Finanstilsynet skal prioritere arbeid med forbrukervern høyt, og at hensynet til forbrukerinteresser skal stå sentralt i planlegging og gjennomføring av tilsyn. Finansdepartementet har i tildelingsbrevet for 2018 løftet frem forbrukervern

som en sentral oppgave for Finanstilsynet også i år, og Finanstilsynet skal:

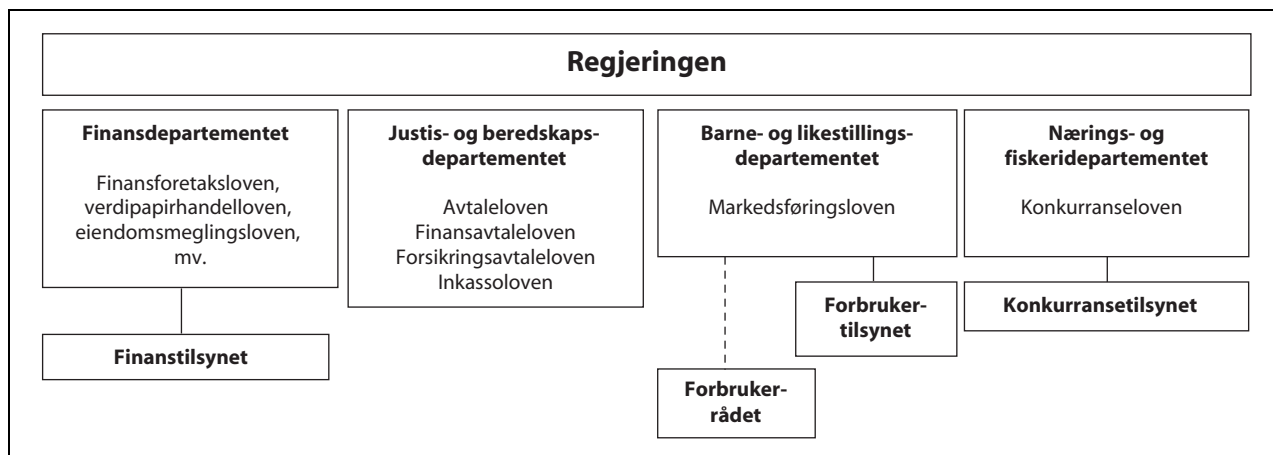
- «Legge vekt på å de som tilbyr finansielle tjenester og produkter oppfyller kravene til god kunderådgivning.
- Følge opp markedet for forbrukslån med utgangspunkt både i risikoen for långivere og for den enkelte kunde.
- Generelt påse at kundenes interesser blir godt ivaretatt samt vurdere regelendringer som bidrar til å sikre kundenes interesser.»

Finanstilsynet samarbeider med Forbrukertilsynet, Forbrukerrådet og Konkurransetilsynet om et sterkt forbrukervern i en velfungerende finansiell sektor. Finanstilsynet og Forbrukertilsynet (da Forbrukerombudet) inngikk i 2012 en samarbeidsavtale om å utvikle og iverksette tiltak som kan gjøre det lettere for forbrukerne å treffe informerte og begrunnede finansielle valg, forhindre at de blir villedet til å ta feil beslutninger, og bidra til trygge finansielle tjenester med rimelige vilkår. Også tilsynsmyndighetene i andre land og i EU ser forbrukervern som en viktig oppgave, og Finanstilsynet samarbeider nært med de europeiske tilsynsmyndighetene i utviklingen av nytt forbrukerrelatert regelverk.

Finanstilsynet har også ansvar for å advare mot useriøse aktører i markedene. På tilsynets nettside for forbrukerinformasjon publiseres det løpende advarsler mot foretak uten konsesjon som forsøker å tilby ulike tjenester. Finanstilsynet viser til at erfaringer fra Norge og andre land tyder på at mange av foretakene som uoppfordret gir investeringstilbud, ikke har konsesjon, og at tilbudene ofte viser seg å være svindelforsøk.

I tillegg til de offentlig- og privatrettslige lovreglene som regulerer finansforetakenes virksomhet og avtaleinngåelse mellom kunde og finansforetak, finnes det også andre lovverk som har betydning for forbrukernes stilling i finansmarkedene. Sentralt står markedsføringsloven og konkurranseloven. Ansvar for de forskjellige regelverkene og tilsynsmyndighetene er fordelt mellom ulike departementer, se figur 4.3.

Markedsføringsloven angir krav til markedsføring, handelspraksis og avtalevilkår i forbrukerforhold, og Forbrukertilsynet fører tilsyn med at markedsføringsloven følges. Finansavtaleloven har særskilte regler om markedsføring av kredittavtaler, og det ble i fjor fastsatt en egen forskrift om markedsføring av kredittavtaler, jf. omtale i avsnitt 4.6.2. Forbrukertilsynet fører tilsyn også med disse reglene.



Figur 4.3 Oversikt over ansvars- og rollefordelingen på forbrukerområdet

Forbrukertilsynet skiftet navn fra Forbrukerombudet 1. januar 2018, for å tydeliggjøre at hovedoppgaven er å sikre at forbrukervernreglene i bl.a. markedsføringsloven følges. Samtidig fikk Forbrukertilsynet etter endringer i markedsføringsloven vedtaksmyndighet i alle saker, og myndighet til å ilegge bøter i flere saker enn tidligere. Lovendringene gjør det mulig for Forbrukertilsynet å gripe raskere og mer effektivt inn mot brudd på regler som skal verne forbrukerne.

I høringsnotatet om forslag til ny finansavtalelov ble det foreslått generelle regler om markedsføring av finansavtaler, samtidig som det ble foreslått at både Finanstilsynets og Forbrukertilsynets tilsynskompetanse skal gå klart frem av finansavtaleloven.

Konkurranseloven skal fremme konkurranse, og det skal tas særlig hensyn til forbrukernes interesser ved anvendelse av loven. Konkurransetilsynet fører tilsyn med etterlevelse av reglene i konkurranseloven, som forbyr konkurransebegrensende samarbeid og misbruk av dominerende stilling og gir tilsynet hjemmel til å gripe inn mot oppkjøp og fusjoner som i betydelig grad vil hindre effektiv konkurranse.

Regjeringen er opptatt av at forbrukernes interesser og rettigheter ivaretas på en god måte i alle deler av samfunnet. Forbrukerne må forholde seg til stadig mer komplekse markeder og produkter, som kan øke faren for å velge feil. Dette gjelder ikke minst i finansmarkedene, hvor forbrukerne står overfor flere viktige økonomiske beslutninger gjennom livsløpet.

For å møte de utfordringene forbrukerne står overfor i dag, og finne løsninger som bidrar til et sterkt forbrukervern også i fremtiden, har regjeringen igangsatt arbeidet med en stortingsmelding om forbrukerpolitikk. Meldingen skal

løfte forbrukerpolitikken og styrke forbrukernes stilling på områder med særlige utfordringer. Meldingen skal bl.a. omhandle utfordringer i den digitale økonomien, boligmarkedet, kredittmarkedet, dagligvaremarkedet, ved svart økonomi og useriøse aktører i arbeidslivet, samt bærekraftig forbruk.

### 4.3 Finansiell kompetanse

I en OECD-undersøkelse fra 2017 rangeres Norge over gjennomsnittet på finansiell kompetanse, se boks 4.2. OECD definerer finansiell kompetanse som den kombinasjonen av «bevissthet, kunnskaper, ferdigheter, holdninger og oppførsel som er nødvendig for å ta gode beslutninger og oppnå finansiell velferd». Selv om man i Norge har relativt høy finansiell kompetanse, er det fremdeles mange som ikke har god nok kunnskap om egen økonomi.

Personlig økonomi er godt dekket i dagens læreplaner i skolen, både i samfunnsfag og matematikk, hvor temaet bidrar til å gjøre fagene mer praktisk orientert. I den reviderte læreplanen i matematikk fra 2013 er kompetansemål i privatøkonomi forsterket. På ungdomstrinnet skal elevene bl.a. lære om bruk av kredittkort, og de skal kunne sette opp regnskap og budsjett for eget forbruk.

I 2009 ble 800 GJELD opprettet, en telefonbasert gratis økonomisk rådgivningstjeneste for hele landet, som også har en chattefunksjon. Tjenesten driftes gjennom NAV, og er tilgjengelig via deres nettsider.

Finansnæringen gjør også en innsats for å løfte kunnskapen hos unge og voksne om økonomi og finans. Finans Norge og Forbrukertilsynet samarbeider om veiledningen *På egne ben*, som er

### Boks 4.2 OECD-rapport om finansiell kompetanse hos voksne

OECDs rapport «INFE report on adult financial literacy in G20 countries» fra 2017 sammenligner voksnes finansielle kompetanse i G20-landene, Norge og Nederland. Rapporten baserer seg på nasjonale spørreundersøkelser, basert på spørsmål utviklet av OECD som gir opplysninger om befolkningens finansielle kunnskap, adferd og holdninger. Norge oppnår 14,6 av 21 mulige poeng på disse områdene, nest høyest av landene som undersøkes. Gjennomsnittlig score for G20-landene er 12,7. Høyest score oppnår Frankrike, med 14,9. OECD skriver at det er betydelig forbedringspotensial.

Den nasjonale spørreundersøkelsen ble i Norge gjennomført av AksjeNorge i samarbeid med Finans Norge, Finansforbundet og Agderforskning, og med økonomisk støtte fra Finansmarkedsfondet. I følge AksjeNorge viser resultatene at nordmenn generelt sett har god finansiell kunnskap. Samtidig er det en forholdsvis stor andel som svarer feil eller vegrer seg for å svare på undersøkelsens mer kompliserte spørsmål om inflasjon og renters rente. Det er videre noen grupper som skiller seg ut med relativt lav kompetanse, nemlig unge, kvinner, og de med lav utdanning.

Undersøkelsen viser at nordmenn flest har god økonomisk buffer og kan håndtere uforutsette utgifter og periodevis inntektsbortfall. Samtidig er det en andel av befolkningen som ikke har en økonomisk buffer, og undersøkelsen finner at disse også har lav finansiell kunnskap. Det er videre få nordmenn som budsjetterer, og de som budsjetterer gjør dette i større grad som et resultat av at økonomien er blitt strammere.

Nordmenn er ifølge undersøkelsen noe bevisste rundt egen pensjon, men kun 26 pst. oppgir at de sparer til pensjon på egenhånd, og flertallet oppgir Folketrygden og arbeidsgiver som kilde til pensjon. Sparing i bank oppgis som den mest vanlige formen for sparing, og få deltar i aksjemarkedet. Undersøkelsen finner at deltakelse i aksjemarkedet henger sammen med høy finansiell kunnskap.

De fleste i undersøkelsen oppgir at de har tilegnet seg finansielle kunnskaper på egenhånd. Foreldre og skole som kilde til kunnskapen kommer på henholdsvis andre og tredje plass.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Se f.eks. Norges bidrag til OECDs globale undersøkelse «befolkningens finansielle kompetanse og deltakelse» – slutt-rapport til Finansmarkedsfondet, vedlegg 3a.

rettet mot unge voksne, og tjenesten *Økonomilappen*, et nettbasert læringsverktøy om personlig økonomi. Finans Norge og Ungt Entreprenørskap har utarbeidet ulike undervisningsprogrammer for barneskolen, ungdomstrinnet og videregående skole, bl.a. opplæringsprogrammet *Sjef i eget liv!* for videregående skole. Høsten 2016 ble nettsiden *Skolemeny.no* lansert, en nettside med ulike læreverkter og opplæringstilbud i personlig økonomi til bruk i skolen. Nettsiden er utviklet av Finans Norge og et nettverk av private og offentlige aktører.

Kapitaltilgangstutvalget har i sin utredning også vurdert nivået på den finansiell kompetansen, siden finansiell kompetanse ikke bare er viktig for enkeltpersoner og husholdninger, men også viktig for personer som ønsker å starte egen virksomhet. Utvalget mener at:

«finansiell kompetanse bør ha en større plass i læreplanen i norsk skole, både i ungdomsskolen og for videregående utdanning av alle typer.

Finansiell kompetanse må i denne sammenheng omfatte nødvendig kompetanse både som privatpersoner og en forståelse av bedrifters finansielle utfordringer.»

## 4.4 Kundemobilitet og konkurranse

### 4.4.1 Åpne og gjennomsluktige markeder

God konkurranse mellom tilbyderne av finansielle tjenester bidrar til mer kostnadseffektiv drift, lavere priser, bedre løsninger og bedre bruk av arbeidskraft og kapital. De norske finansmarkedene er åpne for aktører fra hele verden, og særlig for aktører i det indre markedet i EU/EØS. Utenlandske tjenestetilbydere konkurrerer med norske aktører i de fleste deler av det norske finanssystemet, spesielt innen bank og skadeforsikring. I de senere årene har de utenlandske tilbyderne økt sitt nærvær i Norge, samtidig som det har blitt enklere for forbrukerne å få oversikt over hvilke tilbud som finnes og bytte bank eller forsikrings-

foretak. Det har bidratt til økt mangfold og mer effektiv konkurranse.

I 2008 ble *Finansportalen* opprettet, en uavhengig nettportal drevet av Forbrukerrådet, som skal gi forbrukerne god og sammenlignbar informasjon om produkter i finansmarkedet. Portalen skal gjøre det enkelt å finne de beste prisene og vilkårene, og har verktøy for enkelt å bytte tjenestetilbydere. 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. I Finansportalens resultatrapport for 2008–2018 blir det slått fast at en i løpet av de ti årene Finansportalen har vært i drift, har sett betydelig økt kundemobilitet og forhandlingsaktivitet blant forbrukerne av de finansielle tjenestene som sammenlignes. Finansportalen og andre sammenligningstjenester har gjort det enklere å få oversikt over tilgjengelige tilbud og aktivt velge de foretakene som er best på pris, vilkår og brukervennlighet. Det tjener ikke bare den enkelte, men kommer alle kunder til gode gjennom skjerpet konkurranse.

#### 4.4.2 Lave barrierer for å bytte bank

Regjeringen er opptatt av at det skal være enkelt å bytte bank, forsikringsforetak og andre tjenestetilbydere. I dag er det ikke mulig å ta med seg kontonummeret ved bytte av bank. Dette kan for enkelte heve terskelen for å bytte bank. Finansdepartementet har derfor vurdert om det kan være mulig at kunden kan ta med seg kontonummeret til en ny bank, på samme måte som en kan ta med seg telefonnummeret fra én teleoperatør til en annen.

Med dagens betalingssystem må det betydelige investeringer og omlegginger til for at kontonumrene skal kunne følge kunden, siden kontonummeret brukes i lange transaksjonskjeder for å identifisere både banken og kontoen. Da spørsmålet om såkalt kontonummerportabilitet var oppe for om lag ti år siden, konkluderte Finansdepartementet med at «med dagens teknologi syntest kostnadene ved omlegging av kontonummersystemet å vere større enn dei moglege fordelane for kundane».<sup>1</sup> Kontonummerportabilitet for bedrifter ble omtalt i finansmarkedsmeldingen i 2015, og departementet viste da bl.a. til at «Den teknologiske utviklinga på betalingsom-

rådet mogleggjer overføring av pengar mellom kundar og bedrifter ved hjelp av andre gjenkjenningsskodar enn tidligare», og at «Alternative betalingsløysingar og auka bruk av andre «mobile» gjenkjenningsskodar kan svekke den sentrale stillinga kontonummeret har for gjennomføring av betalningar».<sup>2</sup>

Det norske betalingssystemet har samme grunnstruktur i dag som for ti år siden, og en eventuell omlegging av kontonummersystemet vil fortsatt innebære betydelige utfordringer og kostnader. Den teknologiske og regulatoriske utviklingen de senere årene åpner imidlertid for at «adressen» til bankkontoene kan følge den enkelte. Ett eksempel er mobilbetalingstjenester som Vipps, som kobler betaler og mottaker via telefonnumre, og som stadig utvider tjenestetilbudet. Det er ingen tekniske eller rettslige hindre for at telefonnummeret kan utvikle seg til å få en viktig funksjon også som «betalingsadresse» til og fra tilkoblede kontoer i ulike banker.

Et annet eksempel er de nye funksjonene som blir tillatt under EUs reviderte betalings-tjenestedirektiv (PSD2), se også omtalen i avsnitt 3.6.4. Direktivet vil gi andre aktører enn bankene tilgang til å iverksette betalinger fra en konto og tilby informasjonstjenester basert på tilgang til saldo- og transaksjonsopplysninger. Det første alternativet vil være en fullmakt til å iverksette betalinger på vegne av bankkundene, mens såkalte kontoinformasjonstjenester kan sammenstille opplysninger fra kontoer i ulike banker. Slike tjenester kan f.eks. tenkes å gi forbrukerne mulighet til å forholde seg til kontoinformasjon og betalinger på ett sted, uavhengig av hvilke banker som er involvert. En bank kan på samme tid tilby slike tjenester for konto kunden har hos andre banker, noe som åpner for at kunden f.eks. kan få relevant informasjon i nettbanken også fra konto kunden har i andre banker. Bankene vil dessuten fortsatt ha en vesentlig rolle i betalingssystemet gjennom å tilby betalingsmidler og kontoinfrastruktur. Det gjenstår å se hvilken konkret betydning disse reglene får for bruken av og behovet for å oppgi informasjon om betalingskonto og kontonummer.

Bytte av bank er ikke lovregulert i dag, men Finans Norge har fastsatt regler om dette for

<sup>1</sup> Se avsnitt 3.5.5 i St.meld. nr. 19 (2007–2008) Kredittmeldinga 2007, samt rapport 15. juni 2007 fra en arbeidsgruppe nedsatt av daværende Kredittilsynet om tiltak og ordninger som kan gi reduserte ulemper for kundene ved bytte av bankforbindelse (bankkontonummerportabilitet).

<sup>2</sup> Se avsnitt 3.4.2 i Meld. St. 22 (2014–2015) Finansmarknads-meldinga 2014.

sine medlemsbanker. Justis- og beredskapsdepartementet arbeider med forslag til ny finansavtalelov, som bl.a. skal omfatte lovregler for hurtig og sikkert bytte av bankforbindelse, se boks 4.3.

Det skjer også en utvikling utenfor den eksisterende betalingsinfrastrukturen, der stadig flere aktører tilbyr helt nye løsninger, ofte frikoblet fra etablerte kanaler for betalingsformidling og annen finansiell tjenesteyting, se omtale av fremveksten av fintech i avsnitt 3.6.1.

Behovet for endringer i det norske kontonummersystemet bør vurderes når en har mer

kunnskap om markedsutviklingen som følge av de pågående omveltningene på betalingsfeltet. Dersom markedet med de mange nye mulighetene som teknologien og reguleringen nå åpner for, ikke klarer å frembringe hensiktsmessige løsninger, vil det bli aktuelt å se nærmere på muligheten for personlige kontonumre og andre tiltak som kan fremme konkurranse og kundemobilitet.

Også andre land står overfor slike problemstillinger. EU-kommisjonen har f.eks. varslet at den skal gi en kost-nytte-vurdering av kontonummerportabilitet i EU innen 18. september 2019, i for-

### Boks 4.3 Regler om bytte av bank

*Finans Norge* har fastsatt «Regler om bankenes samhandling ved overføring av kundeforhold» for sine medlemsbanker og andre som har sluttet seg til reglene. Etter disse reglene skal flytteprosessen innledes ved at forbrukerkunden gir den nye bankforbindelsen oppdrag om bistand og nødvendige fullmakter. Deretter skal den nye banken kontakte den gamle bankforbindelsen og sørge for overføring av innskuddsmidler, direktebelastningsfullmakter, faste betalingsoppdrag og betalingsoppdrag lagt på forfallsregister, samt avslutning av kontoen. Dette skal skje innen tre virkedager etter at den gamle bankforbindelsen har mottatt nødvendige opplysninger, med mindre den nye banken har fastsatt et senere tidspunkt. Bankene skal etter reglene gi sine kunder informasjon om hvordan kundeforhold kan overføres fra en bank til en annen.

*Justis- og beredskapsdepartementet* arbeider med forslag til ny finansavtalelov, som bl.a. skal omfatte lovregler for hurtig og sikkert bytte av bankforbindelse, i tråd med EUs betalingskontodirektiv. Et lovutkast som var på høring i 2017 inneholder bl.a. en detaljert fremgangsmåte for hvordan prosessen ved bankbytte skal foregå og hvilke tidsfrister som skal gjelde. Bankbytte innledes etter utkastet når en forbrukerkunde gir den nye banken fullmakt til å flytte kundeforholdet. I fullmakten skal forbrukeren ha mulighet til å spesifisere hvilke innbetalinger, faste betalingsoppdrag og direktebelastningsfullmakter som skal flyttes, og fra hvilken dato disse transaksjonene skal foretas fra den nye kontoen. Etter å ha mottatt fullmakten skal den nye banken innen to dager sende en anmodning

til den gamle banken om å gjennomføre bestemte oppgaver, bl.a. gi opplysninger om faste betalingsordre og direktebelastningsfullmakter som skal flyttes, og regelmessige innbetalinger og direktebelastninger som er utført på kontoen de siste 13 månedene. Den gamle banken skal sende opplysningene innen fem virkedager, før den annullerer faste betalingsoppdrag, overfører eventuell resterende saldo og avslutter kontoen. Den nye banken skal bl.a. forberede og utføre faste betalingsoppdrag og akseptere direktebelastninger med virkning fra datoen som forbrukeren har fastsatt, og gi opplysninger om den nye kontoen til betalere som foretar faste innbetalinger og betalingsmottakere som foretar direktebelastninger. Dette skal gjennomføres innen fem arbeidsdager etter at den nye banken har fått opplysningene fra den gamle banken.

Utkastet til lovregler innebærer også en plikt for bankene om å gi opplysninger om bytte-tjenesten, herunder opplysninger om hvor lang tid som er satt av til hver etappe i bytteprosessen, og om eventuelle gebyrer som kreves. Eventuelle gebyrer skal etter utkastet være rimelige og i samsvar med bankenes faktiske kostnader. Videre skal forbrukerne generelt opplyses om gebyrer knyttet til en betalingskonto på en klar måte, slik at det blir enklere å sammenligne ulike tilbud og velge den kontoen som er best egnet til å dekke deres behov. Lovutkastet inneholder detaljerte krav til hvordan gebyropplysningene skal presenteres, og forbrukerne skal ha tilgang til minst ett vederlagsfritt nettsted som sammenligner gebyrer fra ulike tjenestetilbydere.



bindelse med kommisjonens gjennomgang av anvendelsen av betalingskontodirektivet.<sup>3</sup>

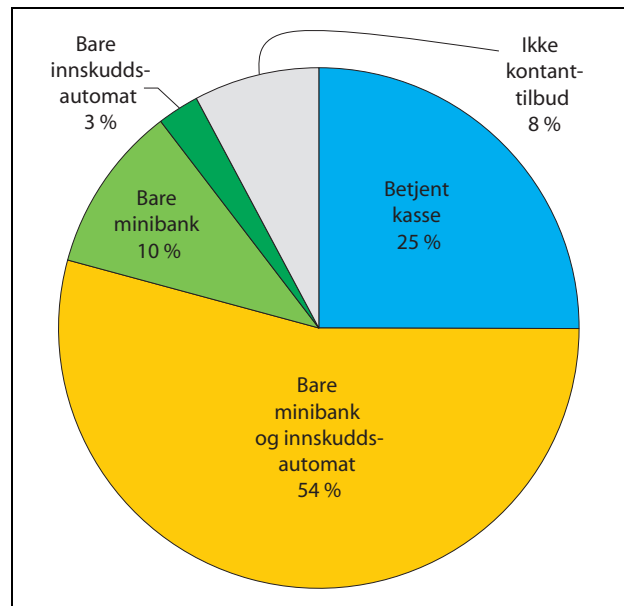
Både i Norge og internasjonalt tilbys finansielle tjenester i stadig større grad på nye måter gjennom ny teknologi eller gjennom bruk av eksisterende teknologi på nye måter. For forbrukerne kan denne utviklingen gi nye og nyttige tjenester, samtidig som det kan være krevende å opprettholde et godt forbrukervern når den finansielle tjenesteytingen skjer på nye måter utenfor de etablerte systemene. Aktørene som kan tilby avtaler om betalingsfullmakt og kontoinformasjons tjenester etter det nye betalingstjenstedirektivet, vil være underlagt tilsyn, regulering og overvåkning, men det er ingen selvfølge at tjenestetilbud som dukker opp på helt nye områder, f.eks. innen fintech og digitale valutaer, fanges opp raskt nok av regulering og tilsyn til at forbrukervernet forblir intakt. Innovasjon og ny teknologi er nærmere omtalt i kapittel 3.6.

## 4.5 Bankenes tilbud av kontantjenester

### 4.5.1 Utvikling i tilbudet og bruken av kontanter

De fleste betalingene i Norge skjer i dag med elektroniske løsninger som betalingskort, mobilbetaling og nettbank. Det norske betalingssystemet er kostnadseffektivt og sikkert, og de elektroniske betalingsløsningene er billige og enkle å bruke for bankkundene. Teknologiske fremskritt og regulatoriske endringer kan bidra til et større og bedre tilbud av elektroniske betalingstjenester i årene som kommer, se avsnitt 4.4. Selv om bankkontopenger disponert med elektroniske løsninger allerede dekker de fleste behov for mange, er kontanter fortsatt et viktig betalings- og verdioppbevaringsmiddel. Hos enkelte grupper kan det også 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 å bruke bankkontopenger eller elektroniske løsninger for å betale med disse. 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. Norske kontanter er fordringer på Norges Bank og er tvungne betalingsmidler.

<sup>3</sup> Direktiv 2014/92/EU (betalingskontodirektivet) artikkel 28 nr. 1(f).



Figur 4.4 Kontanttilbud i norske bankfilialer

Kilde: Finanstilsynet.

Bankene har enerett på å ta imot innskudd. Motstykket er at bankkundene må ha mulighet for å bytte til sentralbankpenger, det vil si å sette inn og ta ut kontanter på en hensiktsmessig måte. Kontanthåndtering har alltid vært en del av kjernevirksomheten til bankene, og har derfor tidligere ikke vært nødvendig å regulere. På bakgrunn av de siste årenes utvikling med stadig færre bankfilialer vedtok Stortinget i 2015 å lovfeste at banker «skal i samsvar med kundenes forventninger og behov, motta kontanter fra kundene og gjøre innskudd tilgjengelig for kundene i form av kontanter».<sup>4</sup> I tråd med Finansdepartementets forslag la Stortinget til grunn at bankene i første omgang burde få mulighet til å tilpasse seg kravet på egen hånd. Bankene fikk frist til 1. januar 2017 med å innrette seg etter den nye lovregelen.<sup>5</sup> Siden det nå har gått noe tid siden fristens utløp, bør en kunne forvente at bankene har tilpasset seg. Finanstilsynet har derfor på oppdrag fra departementet kartlagt hvordan bankene etterlever lovregelen, og vurdert om det er behov for å innskjerpe regelverket.<sup>6</sup>

Finanstilsynets kartlegging viser at kontantjenestene i bankenes filialer i stor grad er erstat-

<sup>4</sup> Finansforetaksloven § 16-4.

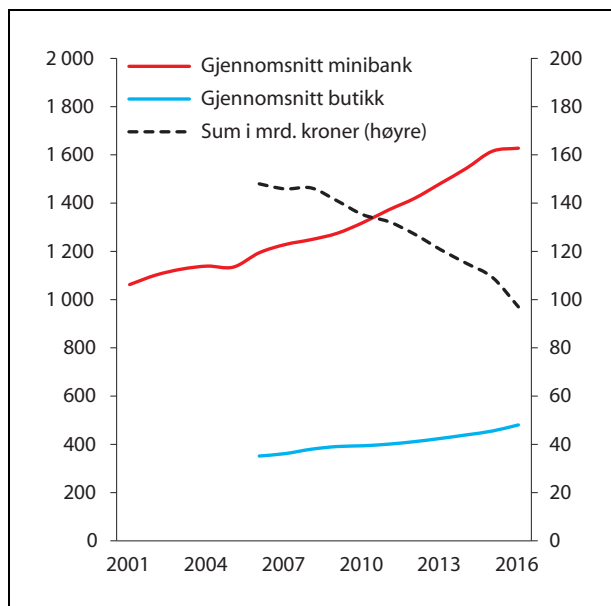
<sup>5</sup> Se Prop. 125 L (2013–2014) kapittel 7.1.4, jf. finansforetaksloven § 23-2 første ledd.

<sup>6</sup> Finansministeren varslet en slik oppfølging i brev 9. november 2017 til Stortinget med svar på skriftlig spørsmål nr. 182 fra stortingsrepresentant Sigbjørn Gjelsvik.

tet av minibanker, innskuddsautomater, kontantuttak i butikker og banktjenester gjennom Posten. En fjerdedel av de ca. 730 bankfilialene i Norge har betjent kasse med kontanttilbud, mens resten stort sett har minibanker og/eller innskuddsautomater, se figur 4.4. Om lag 8 pst. av filialene tilbyr verken innskudd eller uttak av kontanter, og noen banker har opplyst at disse filialene bare yter rådgivning. Flere av bankene som tilbyr betjent kasse planlegger å redusere eller avvikle dette tilbudet. DNB og Nordea har redusert antall filialer betydelig de siste årene, og har i dag vel 50 filialer hver i Norge. Av disse har DNB én filial med betjent kasse, mens Nordea ikke har betjente kasser. DNB har en avtale med Posten om formidling av kontanttjenester og andre enklere banktjenester i alle landets 28 postkontorer og i vel 1300 butikker med «Post i butikk»-tilbud. Avtalen mellom DNB og Posten utløper 31. desember 2019. Banktjenestene gjennom Posten er tilgjengelige også for kunder av andre banker enn DNB, men med dårligere kvalitet og mot høyere gebyrer. Posten tilbyr i tillegg grunnleggende banktjenester i sitt landpostnett, noe de er pålagt etter lov om banktjenester gjennom Posten Norge AS.

Finanstilsynets undersøkelser viser at det er bankfilialer i 298 av 422 kommuner, og at det i hovedsak er kommuner med lave innbyggertall som ikke har filialer. Banktjenester gjennom «Post i butikk» er etablert i samtlige kommuner. Bankene har minibanker på ca. 900 steder i Norge, og kontanthåndteringsselskapene Nokas og Loomis har i tillegg 323 minibanker. Minibanker er basert på fellesløsninger, slik at bankkundene kan ta ut kontanter også fra minibanker som eies av andre enn egen bank. Det er også mulig å ta ut kontanter med betalingskort i butikker i forbindelse med varekjøp, normalt inntil 1500 kroner. Dette er en tjeneste som butikkene tilbyr. Innskuddsautomatene er i stor grad beholdt bankens egne kunder og er langt færre enn minibankene. Muligheten til å sette inn kontanter er derfor mer begrenset enn muligheten til å ta ut kontanter, og avhengig av nærhet til betjent bankfilial, innskuddsautomat eller «Post i butikk».

Tjue norske banker har oppgitt at de ikke har egne filialer eller automater, og at all kommunikasjon med kunden skjer via digitale kanaler. Disse bankene mener at deres kunder verken har forventninger om eller behov for kontanttjenester ut over de mulighetene et betalingskort gir. De har imidlertid ikke lagt frem data som underbygger at kundene ikke benytter kontanttjenester via andre bankers infrastruktur. Enkelte av bankene har gitt uttrykk for at de forutsetter at kundene har andre



Figur 4.5 Gjennomsnittlig og samlet kontantuttak fra minibanker og betalingsterminaler i butikker. Kroner og milliarder kroner

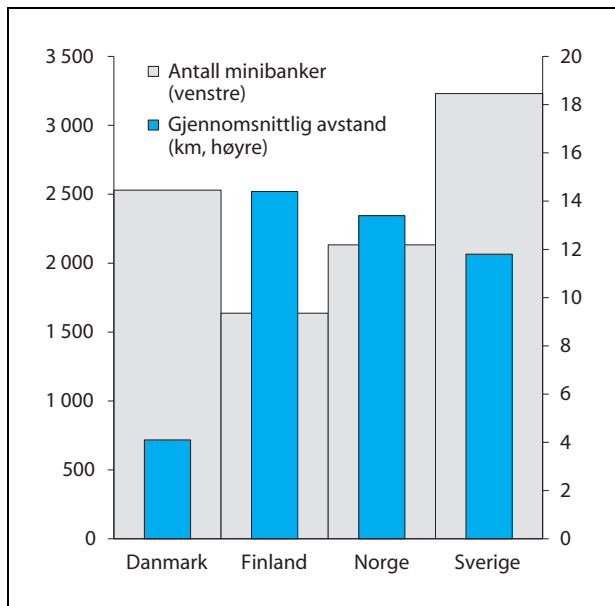
Kilde: Norges Bank.

bankforbindelser for innskudd og uttak av kontanter.

Statistikk fra Norges Bank viser at gjennomsnittlig uttak fra minibanker var om lag 1600 kroner i 2016, mens uttak ved varekjøp i butikk i gjennomsnitt utgjorde knappe 500 kroner, se figur 4.5. De samlede kontantuttakene fra disse to kildene har imidlertid falt betydelig de siste årene, fra 148 mrd. kroner i 2006 til om lag 97 mrd. kroner i 2016. Antall minibanker lå lenge stabilt på rundt 2000, men har gått markant ned de siste årene. Gjennomsnittlig antall uttak per minibank har gått ned, mens gjennomsnittlig uttaksbeløp har gått opp. Det er ikke statistikk for uttak av kontanter over skranke.

Spørreundersøkelser fra Norges Bank viser at om lag hver tiende betaling ble gjort i kontanter i 2017, mot hver fjerde i 2007. Kontantbetalingenes andel av samlet beløp gikk i samme periode ned fra 14 til 4-5 pst. Undersøkelser fra Kantar TNS og Norstat viser at de fleste foretrekker å betale med kort, og om lag 80 pst. av de spurte sier at de foretrekker å betale med kort uavhengig av beløpets størrelse. Bruken av kontanter synes å være størst i den eldste aldersgruppen.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Se rapporten *Forbruker- og finanstrender 2018* (Kantar TNS på vegne av Finans Norge) og rapporten *Norge blir kontantfritt – En rapport for NHO Reiseliv 2017* (Kai A. Olsen, med gjengivelse av en undersøkelse fra Norstat).



Figur 4.6 Antall minibanker og reiseavstand i Norden i 2014/2015

Kilde: Det danske betalingsrådet.

Utviklingen i Norge har likhetstrekk med det en ser i de andre nordiske landene. Bruken av kontanter er lav i Norden sammenlignet med andre land. Også i Norden er det den eldste delen av befolkningen som bruker mest kontanter. Det er liten forskjell i tilgjengeligheten av minibanker i de nordiske landene, selv om tettheten er betydelig høyere i Danmark pga. geografien, se figur 4.6. Justert for befolkning ligger antallet minibanker i Norge om lag på gjennomsnittet i Norden. Ellers i Europa er det større variasjon i bruken av kontanter, der kontantbruken er særlig høy i de sør-europeiske landene og i Tyskland. Tall fra Den europeiske sentralbanken for euroområdet sett under ett, viser at kontanter brukes i nesten 80 pst. av husholdningenes betalinger ved varekjøp, eller vel 50 pst. hvis en ser på verdien av betalingene.<sup>8</sup>

#### 4.5.2 Etterlevelse av lovkravet om tilgjengeliggjøring av kontanter

Finanstilsynet vurderer i brev til Finansdepartementet av 1. mars 2018 at dagens tilbud av kontant tjenester i hovedsak synes å dekke kundenes behov. Tilsynet mener det bør være tilstrekkelig at det finnes et tilfredsstillende tilbud samlet sett. Etter tilsynets vurdering synes det ikke å være hensiktsmessig å pålegge enkeltbanker å yte kon-

tant tjenester dersom det samlede tilbudet i området er tilfredsstillende. «Post i butikk» bidrar i dag til god geografisk dekning av kontant tjenester.

Finanstilsynet vil imidlertid oppfordre bankene til å etablere en felles infrastruktur for innskuddsautomater etter modell av minibankene, slik at kundenes muligheter for å sette inn kontanter blir bedre. For kunder av de nettbaserte bankene uten eget kontanttilbud, viser Finanstilsynet til at behovet for kontanter dekkes av andres løsninger. Bankene bør imidlertid inngå avtaler med andre banker eller Posten for å sikre kundene tilgang på nødvendige tjenester. Tilsvarende bør banker som ikke har tilbud om kontant tjenester til sine næringslivskunder (f.eks. oppbevaring av kontanter om natten), ha avtaler med tjenesteleverandører om å opprettholde et tilbud på vegne av banken.

Finanstilsynet viser til at summen av minibanker, innskuddsautomater, kontantuttak i butikk, «Post i butikk» og de ulike systemene for regningsbetaling vil dekke de fleste kunders dagligdagse behov, men peker på at det er en fare for at kontant tjenestetilbudet kan bli svekket fremover. Den enkelte bank er ikke forpliktet til å opprettholde tilbudet av minibanker på vegne av fellesskapet, fremtidig banktjenestetilbud i «Post i butikk» er ukjent og eksisterende avtale utløper i 2019, og det er ikke opplagt at butikkene vil fortsette å tilby kontantuttak i sine betalingsterminaler i samme grad som i dag. Finanstilsynet mener derfor at det kan være behov for nærmere regler for grunnleggende banktjenester, både for geografisk distribusjon og for hvilke tjenester som må tilbys, og peker på at hensynet til effektive og rasjonelle løsninger tilsier at kontant tjenestene i stor grad bør baseres på fellesløsninger. Finanstilsynet mener at det bør legges opp til en bredere offentlig utredning for å vurdere behovet for nye løsninger og regler.

Norges Bank og Finanstilsynet har i hovedsak sammenfallende syn på dagens tilbud av kontant tjenester, men Norges Bank har også pekt på et behov for å tydeliggjøre krav til geografisk tilgjengelighet. Etter Norges Banks syn kan dessuten økt bruk av fellesløsninger bidra til at lovkravet kan oppfylles på en samfunnsøkonomisk effektiv måte, bl.a. ved bruk av banknøytrale innskuddsautomater. Norges Bank understreker at plikten til å tilby kontant tjenester også gjelder for banker som ikke har egne minibanker, innskuddsautomater og filialer.

Det er av stor betydning at publikum har tilgang til bankinnskudd og betalingstjenester på en hensiktsmessig måte. Det er betryggende at

<sup>8</sup> Se Den europeiske sentralbankens rapport *The use of cash by households in the euro area* (2017).

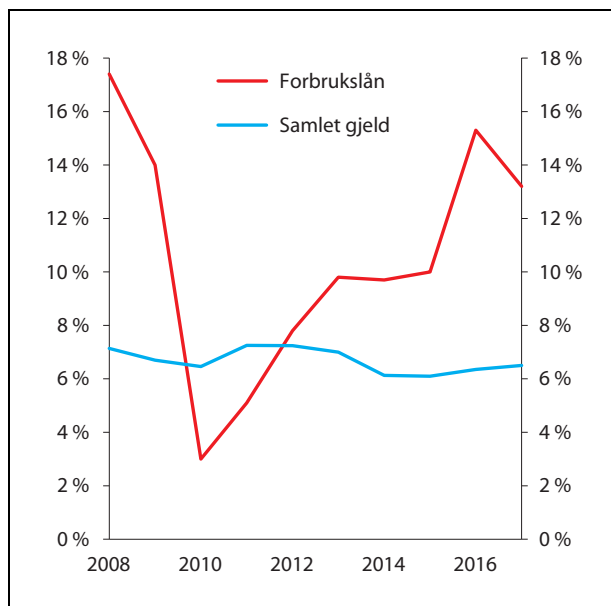
Finanstilsynet har funnet at kontant tjenester er tilgjengelig i hele landet, men utviklingen kan gi grunnlag for bekymring. Selv om kontantbruken stadig går nedover, er det fremdeles kundegrupper som i mange år fremover vil ha behov for kontant tjenester. Følgelig vil også næringsdrivende ha behov for kontant tjenester, herunder veksel og nattoppbevaring, for å kunne opprettholde kontanter som et betalingsalternativ for sine kunder.

Bankene har et ansvar for å opprettholde tilfredsstillende kontanttilbud i hele landet. Dette ansvaret kan trolig ofte håndteres mest effektivt gjennom fellesløsninger, slik Finanstilsynet og Norges Bank har pekt på bl.a. for innskuddsautomater. Som Finanstilsynet peker på, er det tilbudet samlet sett som er avgjørende for kundene. Dersom bankene ikke opprettholder et godt nok tilbud, har departementet mulighet for å fastsette regler i medhold av finansforetaksloven § 16-4. Konkrete, forskriftsfastsatte plikter for enkeltbanker vil imidlertid kunne innebære unødvendig høye kostnader sammenlignet med et velorganisert samarbeid bankene imellom. Finansdepartementet vil følge opp disse spørsmålene i samarbeid med Finanstilsynet og Norges Bank og i dialog med finansnæringen, og vil gi Stortinget en oppdatert orientering i neste års finansmarkedsmelding.

#### 4.5.3 Løsninger 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 samfunnsøkonomisk og for bankene, samtidig som mulighetene for å møte økt etterspørsel etter kontanter har blitt redusert. Finanstilsynet og Norges Bank har etter et tilsyn hos bankene i 2013 konkludert med at kontanter fortsatt er den mest aktuelle betalingsmåten ved svikt i de ordinære systemene, og at bankenes kontantberedskap ikke har vært tilfredsstillende. Finanstilsynet og Norges Bank sendte derfor i 2016 et forslag til Finansdepartementet om nærmere regulering av bankenes plikt til å tilgjengeliggjøre kontanter i slike tilfeller. Etter høring av forslaget i 2017 fastsatte departementet 17. april 2018 forskriftsregler om dette med hjemmel i den ovennevnte lovregelen om kontanter.

De nye reglene innebærer at bankene må tilpasse sine løsninger 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



Figur 4.7 Årsvekst i husholdningenes samlede gjeld og forbrukslån

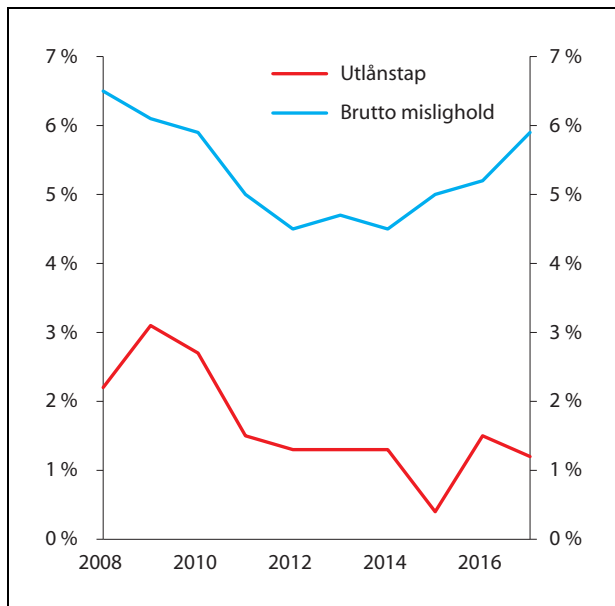
Kilder: Finanstilsynet, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

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. Departementet har lagt vekt på at kontanter har en viktig beredskapsrolle, og at de nye reglene vil bidra til å sette en standard for den samlede kapasiteten og beredskapen i det norske betalingssystemet. Fristen for å oppfylle kravene er satt til 1. januar 2019, slik at bankene får noe tid til å etablere nye løsninger og planer. I hvilken grad reglene vil innebære økte kontantbeholdninger og økt forsyningskapasitet for kontanter, vil avhenge av kvaliteten på dagens elektroniske systemer, og om bankene velger å satse på nye elektroniske løsninger fremfor kontanter.

## 4.6 Markedet for forbrukslån

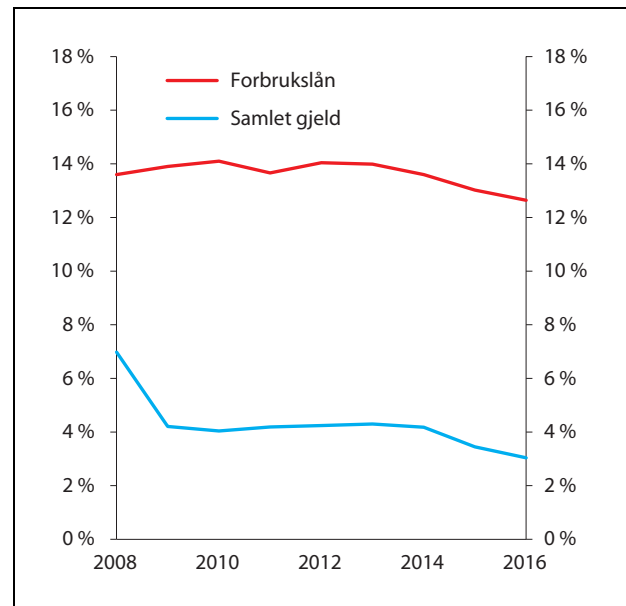
### 4.6.1 Utviklingen i markedet for forbrukslån

Forbrukslån er usikret gjeld til personkunder, og omfatter også kredittkortgjeld. Markedet for slike lån har vokst kraftig de siste årene, se figur 4.7. I 2017 var veksten 13 pst. Til sammenligning har den samlede gjeldsveksten i husholdningssektoren ligget nokså stabilt på vel 6 pst. En stor del av veksten i forbrukslån kommer fra spesialiserte forbrukslånsbanker som i hovedsak har blitt etablert de siste ti årene.



Figur 4.8 Brutto mislighold og utlånstap i prosent av forbrukslån

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 4.9 Gjennomsnittlig estimert utlånsrente til alle husholdninger og forbrukslån

Kilde: Norges Bank, Aktuell kommentar 1/2017.

Forbrukslån til norske husholdninger utgjorde rundt 100 mrd. kroner ved utgangen av 2017, det vil si om lag 3 pst. av husholdningenes samlede gjeld. Kredittkortlån utgjør om lag halvparten av forbrukslånene. Kredittkortlån er normalt rentefrie i en periode på 30–60 dager etter varekjøp, og rundt 30 pst. av kredittkortgjelden tilbakebetales i løpet av den rentefrie perioden.

Mislighold og tap på forbrukslån er høyere enn for andre typer lån til privatpersoner. Misligholdet av forbrukslån har økt noe de siste par årene, og var rundt 6 pst. i 2017, se figur 4.8. Mesteparten av bankenes utlånstap i personmarkedet har kommet på forbrukslån de siste ti årene. Tap på forbrukslån utgjorde i 2017 1,2 pst. av utlånsvolumet, og har holdt seg relativt stabilt de siste årene, se figur 4.8. Utlånstap til personmarkedet utgjør en relativt liten del av bankenes totale tap, og forbrukslåns andel av totale tap har vært betydelig lavere i Norge enn i f.eks. USA og Storbritannia.<sup>9</sup>

Rentene på forbrukslån varierer mye, men er oftest langt høyere enn på andre lån til husholdninger. Ifølge Norges Bank har gjennomsnittrenten på forbrukslån ligget stabilt rundt 13–14 pst. siden 2005, se figur 4.9. Gjennomsnittrenten på forbrukslån trekkes ned av kredittkortgjeld som ikke er rentebærende, og den faktiske gjennomsnittrenten på forbrukslån vil derfor være noe

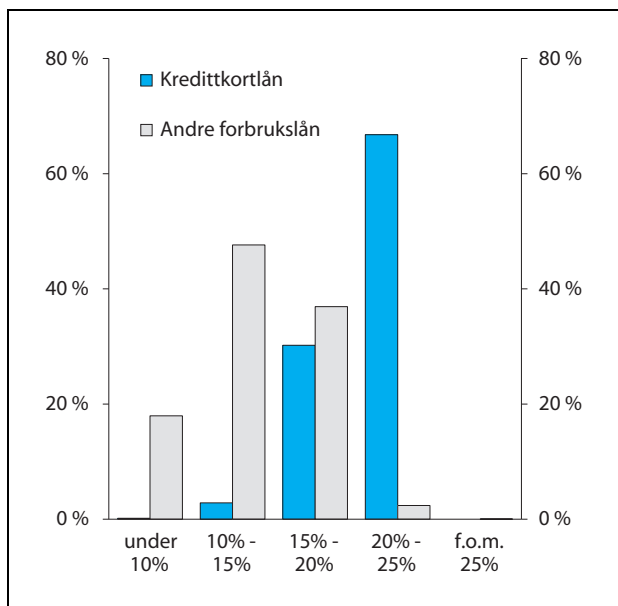
høyere. Renter på forbrukslån står for rundt 12 pst. av husholdningenes samlede renteutgifter i 2016.<sup>10</sup>

Bankene som spesialiserer seg på forbrukslån, finansierer seg i stor grad med kundeinnskudd. På grunn av innskuddsgarantien er dette trygge innskudd for kundene, selv om bankens risiko kan være høy. Innskudd kan derfor være en billigere finansieringskilde for disse bankene enn finansiering fra verdipapirmarkedet, der det ikke er noen garantiordning som begrenser kreditorenes risiko. Relativt lave finansieringskostnader sammen med høye utlånsrenter innebærer at mange av forbrukslånsbankene har god lønnsomhet, og at de kan dekke relativt høye tap over den løpende driften. Den høye lønnsomheten gjør forbrukslån til et attraktivt segment både for etablerte og nye aktører.

Finanstilsynet har kartlagt hvordan volumet av forbrukslån fordeler seg på ulike renteintervaller ved utgangen av 2017, se figur 4.10. Kun marginale deler av utlånsvolumet for kredittkortlån og andre forbrukslån har nominell rente over 25 pst. Finanstilsynet har også undersøkt fordelingen av antall forbrukslån på ulike renteintervaller, se figur 4.11. At antall lån med høy rente utgjør en høyere andel enn lånevolumet med høy rente, tyder på at de minste lånene har de høyeste rentesatsene.

<sup>9</sup> Se Norges Banks *Aktuell kommentar 1/2017*.

<sup>10</sup> Se Norges Banks rapport *Finansiell stabilitet 2016*.



Figur 4.10 Volum av forbrukslån fordelt på renteintervaller<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Kartleggingen baserer seg på tall fra elleve av foretakene i utvalget.

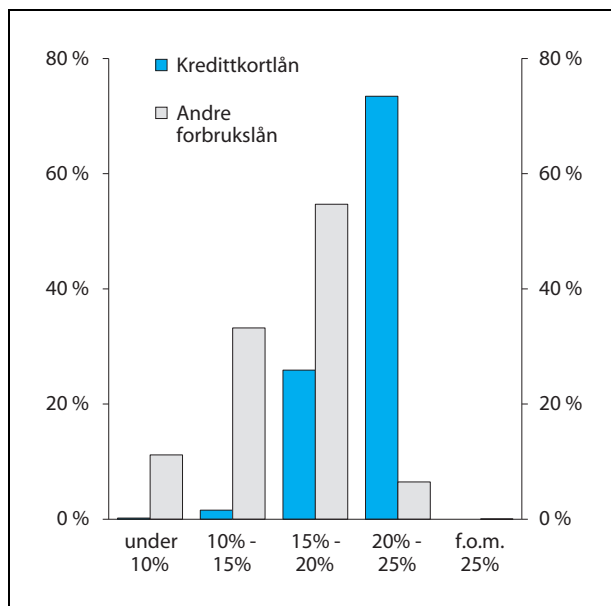
Kilde: Finanstilsynet.

Tall fra Finanstilsynet viser at 45 pst. av søknadene om kredittkortlån ble avslått i 2017, mens over 80 pst. av søknadene om andre forbrukslån ble avslått. Andelen avslag har økt de siste årene. Søknader om kredittkortlån kommer i stor grad fra eksisterende kunder i bankene, mens det er mer vanlig at andre forbrukslån formidles via eksterne agenter. Sammen med at mange søker lån fra flere banker samtidig, kan dette bidra til å forklare ulike avslagsprosent.

I en rapport om forbrukstrender for 2017 finner SIFO at tilbakevendende betalingsproblemer fremdeles gjelder relativt få personer i Norge. Om lag 6,5 pst. av de spurte i undersøkelsen opplyser at de har tilbakevendende betalingsproblemer, mot 7 pst. året før. De som har både kredittkortgjeld og annen forbrukslånsgjeld, er overrepresentert i gruppen med tilbakevendende betalingsproblemer.

Finanstilsynet har gjennomført en undersøkelse blant 13 av de største inkassoforetakene, og finner at antall inkassosaker knyttet til forbrukslån har økt.<sup>11</sup> Av inkassosaker under arbeid ved utgangen av 2016, dreide om lag 13 pst. seg om forbrukslån, mot 9 pst. ved utgangen av 2015. Andelen inkassosaker på forbrukslån økte for alle

<sup>11</sup> De 13 foretakene i undersøkelsen hadde til sammen en markedsandel på rundt 80 pst.



Figur 4.11 Antall forbrukslån fordelt på renteintervaller<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Kartleggingen baserer seg på tall fra elleve av foretakene i utvalget.

Kilde: Finanstilsynet.

aldersgrupper mellom 18 og 49, mens den gikk ned i de eldre aldersgruppene.<sup>12</sup>

#### 4.6.2 Gjennomførte og planlagte tiltak rettet mot forbrukslån

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. Mange kan undervurdere kostnaden ved låneopptaket, se for optimistisk på fremtidig inntekt, eller opptre impulsivt og kort-siktig. Mangelfull informasjon om lånekundene kan i tillegg gi dårlig sammenheng mellom priser og risiko, fordi tilbydere av usikrede lån ofte vil måtte kompensere for usikker informasjon om lånesøkernes gjeldssituasjon med å sette renten høyere enn det lånesøkerens reelle risiko skulle tilsi. Bruk av forenklet kredittvurdering (kredittscore) for å vurdere lånesøkere, uten at man i tilstrekkelig grad undersøker relevante forhold som kan ha betydning for betalingsevnen, kan også bidra til at personer får lån de ikke burde fått.

Regjeringen ser med bekymring på veksten i markedet for forbrukslån, og har derfor iverksatt

<sup>12</sup> Se Finanstilsynets rapport *Finansielt utsyn 2017*.

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 enkelte former for 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 forbrukeren kan få svar på en lånesøknad, hvor enkel søkeprosessen er, og hvor raskt pengene kan være på konto. Kostnadene ved å ta opp kreditten skal være tydelige og ikke overskygges av tilleggsfordeler. Forskriften trådte i kraft 1. juli 2017. Forbrukertilsynet har gjennomført flere tilsyn med markedsføringen av forbrukslån etter at forskriften ble innført. I april i år avdekket de ulovlig markedsføring hos 14 foretak, hvorav 10 hadde brutt regler i den nye forskriften. Forbrukertilsynet varslet mulige økonomiske sanksjoner for foretak som ikke rettet opp ulovlig markedsføring.<sup>13</sup>

Finansdepartementet fastsatte i april 2017 en *forskrift om fakturering av kredittkortgjeld*. Forskriften trådte i kraft med en gang, og 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 skal være et aktivt valg fra kunden selv. Før forskriften ble fastsatt, hadde Finanstilsynet en tilsvarende norm i retningslinjer, men etterlevelsen var mangelfull.

De nye kravene til markedsføring og fakturering bidrar til at kundene får riktigere og tydeligere informasjon om gjelden de har eller kan ta opp, og reduserer sannsynligheten for overilte låneopptak og manglende oversikt over egen økonomi.

Finanstilsynet ga i juni 2017 *retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån*. Retningslinjene skal redusere faren for at kundene påtar seg gjeldsforpliktelser som de ikke vil være i stand til å betjene, i tillegg til å bidra til solide banker. Retningslinjene stiller krav til bankenes kredittvurdering ved behandling av lånesøknader, herunder at kunden skal tåle en renteøkning på minst 5 prosentpoeng. Banken skal sjekke opplys-

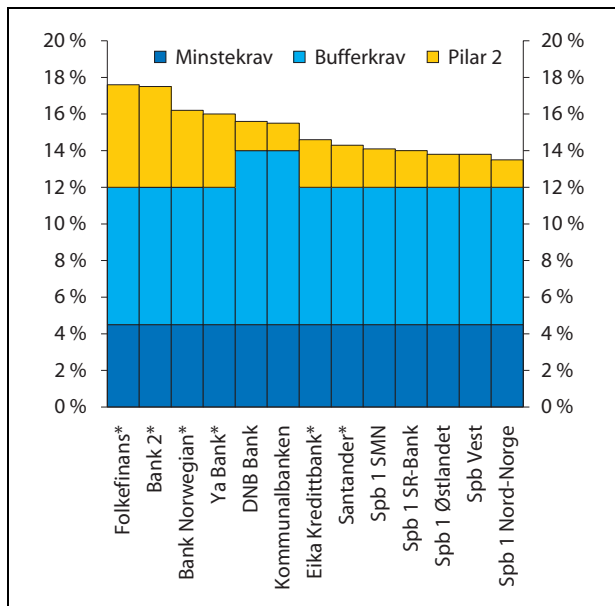
ninger om inntekt, gjeld og betalingsanmerkninger mot tilgjengelige registre. Samlet gjeldsgrad etter innvilgelse av lånet det søkes om, bør etter retningslinjene ikke utgjøre mer enn fem ganger inntekt, og låneavtalen bør inneholde krav om avdragsbetaling og lengste løpetid. Finansforetak bør etter retningslinjene ikke innvilge forbrukslån med løpetid over fem år. Retningslinjene gir unntak fra bestemmelser om betjeningssevne, gjeldsgrad og avdrag ved refinansiering av eksisterende forbrukslån, gitt at refinansieringen gir kunden bedre vilkår og ikke øker lånet. Finanstilsynet er i gang med å gjennomføre en undersøkelse om etterlevelsen av normene i retningslinjene, og vil deretter følge opp med stedlige tilsyn i foretakene.

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 kredittyttere 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. To aktører, Finans Norge og Evry Norge AS, har søkt Barne- og likestillingsdepartementet om konsesjon til å etablere gjeldsinformasjonsforetak. Søknadene er basert på ulike løsninger. Finans Norge ønsker å lage en elektronisk spørreportal, mens Evry har søkt om konsesjon til å drive et register. Søknadene er nå til behandling i Barne- og likestillingsdepartementet, som tar sikte på å fatte vedtak før sommeren. Bedre gjeldsinformasjon kan styrke bankenes kredittvurderinger, slik at forbrukslån og annen kreditt ikke gis til personer som kan få problemer med tilbakebetalingen. I en SIFO-rapport kommer det fram at informanter fra forbrukslånsbransjen forventer at bedre gjeldsinformasjon vil føre til lavere priser, fordi behovet for å ta høye renter for å kompensere for usikkerhet om lånekunden vil bli redusert.<sup>14</sup>

Finanstilsynet har det siste året 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 avsnitt 2.4.1 i kapittel 2. De utpregede forbrukslånsbankene har den siste tiden fått slike tilleggs-

<sup>13</sup> Se artikkel 10. april 2018 på Forbrukertilsynets nettside, «Stort omfang av ulovleg kredittreklame».

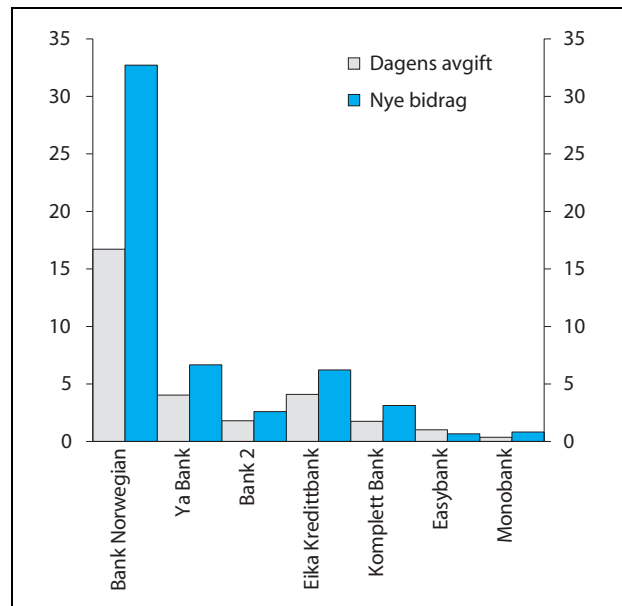
<sup>14</sup> SIFO (2017). *Usikret kreditt – et samfunnsproblem?* Oppdragsrapport nr. 6.



Figur 4.12 Soliditetskrav for et utvalg norske banker, uttrykt som ren kjernekapital (egenkapital) i prosent av risikovektede lån og andre eiendeler

\* Banker med forbrukslån som vesentlig virksomhetsområde.

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 4.13 Gjeldende sikringsfondsavgift for 2017 og anslag for nytt årsbidrag til innskuddsgarantifondet etter nytt regelverk. Utvalgte banker. Millioner kroner

Kilde: Prop. 159 L (2016–2017).

krav på mellom 4 og 5,5 prosentpoeng, se figur 4.12, og nyetablerte forbrukslånsbanker har ved konsesjonstildelingen blitt pålagt krav noe over dette igjen. 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.

Lovendringer vedtatt av Stortinget 6. mars i år innebærer at det vil bli *dyrere for forbrukslånsbankene å være omfattet av innskuddsgarantien*.<sup>15</sup> Det er obligatorisk for bankene å være medlem av den norske innskuddsgarantiordningen, og å betale årlige bidrag til Bankenes sikringsfond. Bidragene vil etter de nye reglene bli sterkere differensiert etter risiko, bl.a. slik at de mest risikable bankene må betale en større andel. Figur 4.13 viser at utvalgte banker som i stor grad baserer sin virksomhet på forbrukslån, kan få betydelig økt bidragsplikt sammenlignet med dagens innbetalingsnivå. Bidragsmodellen er ikke fastsatt

ennå, og risikodifferensieringen kan potensielt økes ytterligere.

Justis- og beredskapsdepartementet har hatt på høring utkast til *ny finansavtalelov*, som tar sikte på et sterkere vern for kredittkunder bl.a. gjennom en styrking av kundens erstatningsrettslige vern dersom kredittytteren ikke etterlever krav om kredittvurdering, og gjennom å erstatte dagens frarådingsplikt med en plikt til å avslå en lånesøknad dersom kredittvurderingen viser at kunden trolig ikke kan betjene lånet. Lovforslaget innebærer en klargjøring av hvilke plikter tjenesteyteren har ved finansavtaler generelt også der virksomheten utøves av finansmeglere, finansagenter og finansrådgivere, og det ble i høringsnotatet bedt om innspill til hvorvidt det er behov for regulering av markedsføring av kreditt i sosiale medier. Det ble videre foreslått regulering av urimelig høye renter (åger). Urimelig høye renter kan også i dag settes til side av domstolene etter avtaleloven § 36 om urimelige avtalevilkår i de enkelte avtaler, men lovforslagets regel vil gjelde kredittavtaler med forbrukere og boliglånskunder generelt – uten hensyn til avtalevilkårene for øvrig. Høringsfristen gikk ut 15. desember 2017, og lovforslaget og høringsssvarene er nå til behandling i Justis- og beredskapsdepartementet.

<sup>15</sup> Se avsnitt 10.7.2 i Prop. 159 L (2016–2017).



### 4.6.3 Vurderinger av rentetak

#### Bakgrunn

Selv om regjeringen legger til grunn at de gjennomførte og planlagte tiltakene overfor forbrukslån vil ha god effekt, og kan ha kraft i seg til å løse opp i de fleste problematiske sidene i markedet for forbrukslån, følger regjeringen nøye med på markedet for å vurdere behovet for ytterligere regulering. Som oppfølging av to anmodningsvedtak fra Stortinget,<sup>16</sup> gis det i dette avsnittet en vurdering av om det vil være mulig og hensiktsmessig å innføre et rentetak for forbrukslån. Som en del av dette arbeidet har departementet hentet inn innspill og vurderinger fra Finanstilsynet. Gjennomgangen nedenfor er bl.a. basert på Finanstilsynets innspill, som er tilgjengelig i sin helhet på Finanstilsynets nettsider.

#### Utforming

Rentetak er en form for prisregulering av kreditt der det settes grenser for hvor høye renter og kostnader et lån kan ha. Et rentetak kan baseres på en fast rentesats eller en referanserente, f.eks. observerte gjennomsnittsrenter eller referanserenter fra sentralbanken. Rentetak som bare er basert på nominelle renter, vil ikke hensynta andre kostnader, og kan derfor lettere omgås, f.eks. ved økte gebyrer. Rentetak basert på effektive renter, inkludert gebyrer og provisjoner, vil være vanskeligere å omgå. En tredje variant er en øvre grense for lånets samlede kostnader gjennom hele lånets løpetid, inkludert rente, gebyrer og provisjoner, og eventuelt også ekstra omkostninger ved mislighold. Et slikt kostnadstak kan f.eks. uttrykkes som en prosentandel av lånebeløpet.

Et rentetak kan i prinsippet innføres for hele kredittmarkedet eller avgrenses til delsegmenter. En avgrensning av rentetakets virkeområde kan gjøres ut fra lånestørrelse, løpetid, type kreditt eller en kombinasjon av disse faktorene. Nivået på rentetaket vil også ha betydning for hvilke deler av kredittmarkedet som treffes. Et høyt rentetak basert på effektiv rente kan f.eks. treffe bare små lån med kort løpetid.

Flere land har innført rentetak, med stor variasjon i nivå og utforming. I en kartlegging gjennomført for EU-kommisjonen i 2010 varierte rentetaken mellom 4,4 pst. og 453 pst.<sup>17</sup> Rentetak basert på referanserenter var mest utbredt, men det var også eksempler på bruk av faste rentesatser, f.eks. i

Storbritannia. Flere av rentetakenes som er innført i andre land, gjelder bestemte typer kreditt eller långivere, som «payday»-lån i Storbritannia (små forbrukslån som typisk skal tilbakebetales innen «neste lønning») og lån med løpetid under tre måneder i Nederland. I Tyskland er det rentetak på to ganger gjennomsnittlig, effektiv rente for ulike lånebeløp og typer av kreditt. Flere land i Nord-Europa har innført eller vurdert å innføre rentetak forholdsvis nylig. I Danmark og Sverige er det gjennomført utredninger om behovet for rentetak, og dette har i Sverige resultert i et forslag fra regjeringen. I Finland og Storbritannia ble det innført rentetak i hhv. 2013 og 2015. Rentetak i disse fire landene er nærmere omtalt i boks 4.4.

Finanstilsynet har i sin vurdering pekt på at Finansdepartementet etter finansforetaksloven § 16-6 kan «gi forskrifter om prisfastsetting og kostnadsbelastning for tjenester som ytes av finansforetak», og mener at det er rettslig grunnlag for å fastsette regler om rentetak i medhold av denne bestemmelsen. Finanstilsynet viser til at det nylig er innført en rekke tiltak mot forbrukslån i Norge, og at et rentetak kan tenkes å fungere som et supplement, men konkluderer med at en bør avvente en eventuell innføring av et rentetak til etter eksisterende tiltak har fått tid til å virke. Dersom det skal innføres noen form for rentetak i Norge, mener Finanstilsynet at taket bør utformes slik at det ikke lett kan omgås. Finanstilsynet peker på at et alternativ da kan være et høyt nominelt rentetak kombinert med et kostnadstak, utformet slik at det er mer uavhengig av lånets løpetid og størrelse, men treffer produkter med høyest prising.

#### Virkninger av et rentetak

Et rentetak som begrenser tilgangen på uforholdsmessig dyr kreditt, kan beskytte sårbare personer fra å ta valg de ikke er tjent med. Et rentetak kan i prinsippet også gi bankene insentiver til å gjennomføre grundigere kredittvurderinger, fordi det vil være mindre rom for å veie opp for tapsusikkerhet gjennom å ta høy rente. Gjennom å gjøre det mindre attraktivt å tiltrekke seg de mest sårbare kundene, kan rentetak bidra til å redusere aggressiv markedsføring av forbrukslån. Samtidig kan et rentetak isolert sett bidra til mer aggressiv markedsføring rettet mot mindre risika-

<sup>16</sup> Se vedtak nr. 557, 4. april 2017, og vedtak nr. 787, 7. juni 2017.

<sup>17</sup> Iff/ZEW (2010): Study on interest rate restrictions in the EU, *Final Report for the EU Commission DG Internal Market and Services*, Project No. EDT/2009/IM/H3/87, Brussels/Hamburg/Mannheim.

#### Boks 4.4 Rentetak i noen land

I *Finland* ble det i 2013 innført et tak på effektiv rente på 50 pst. pluss en referanserente for alle lån opptil 2000 euro. Bakgrunnen for reguleringen var framveksten av såkalte «instant loans» gitt via nett eller over tekstmelding. Slike lån hadde i 2013 en gjennomsnittlig effektiv rente på 920 pst. I tillegg ble det gitt krav om strengere kredittvurdering, samt satt grense for inkassokostnader og forbud mot å inkludere ekstra kostnader for tekstmeldinger sendt som del av lånetjenesten. Innføringen av rentetaket har hatt betydelige effekter på markedet for hurtiglån. Antall tilbydere er redusert med en tredjedel, og kredittkostnader og antall nye lån har gått ned. Samtidig har reguleringen bidratt til en økning i gjennomsnittlig nedbetalingsperiode, høyere lånemengder, og mer kompliserte låneprodukter.<sup>1</sup>

*Storbritannia* innførte i 2015 tak på nominell rente på 0,8 pst. per dag, kombinert med et tak på totalkostnadene av lånet på 100 pst. Reguleringen gjelder lån med effektiv rente på minst 100 pst. og kort løpetid. Bakgrunnen for reguleringen var sterk vekst i markedet for payday-lån, det vil si små usikrede lån gitt med kort løpetid som typisk skal betales tilbake når man mottar neste lønning. Taket ble satt på nominell og ikke effektiv rente på grunn av vanskeligheter ved å sammenligne lån av ulik størrelse og lengde basert på effektiv rente. Financial Conduct Authority (FCA, det britiske Finanstilsynet) har anslått at 1,6 mill. kunder tok ut rundt 10 mill. payday-lån i 2013.<sup>2</sup> Gjennomsnittslånet var på rundt 260 pund, og ble gitt med opprinnelig varighet på 30 dager. Etter innføringen av prisregulering for payday-lån rapporterer FCA om en betydelig endring av sektoren. De kunne i 2016 vise til en nedgang på 20 pst. i godkjente

søknader, et fall fra 16 til 8 pst. i misligholdsraten, og et fall på 40 pund i gjennomsnittlige lånekostnader sammenlignet med situasjonen før reguleringen trådte i kraft.<sup>3</sup>

I *Sverige* har regjeringen foreslått å innføre et rentetak og et kostnadstak for lån med effektiv rente 30 prosentenheter over referanserenten fastsatt av Riksbanken. Etter forslaget skal den nominelle renten ikke være høyere enn 40 prosentenheter over referanserenten, og forbrukeren skal ikke måtte betale mer enn 100 pst. av lånebeløpet i kostnader. Formålet med forslagene er å redusere risikoen for at forbrukere tar opp lån som de ikke kan betale tilbake i tide, og har bakgrunn i bekymringer omkring framveksten av et betydelig marked for såkalte «snabblån». På grunn av de små beløpene og den korte løpetiden kan disse ha en effektiv rente på flere tusen prosent.

I *Danmark* har regjeringen tidligere vurdert rentetak for såkalte «kviklån», små forbrukslån med forholdsvis kort løpetid (opp til 3 måneder), som enkelt kan tas opp på nett eller via mobiltelefon. På bakgrunn av at det kan redusere kreditttilgangen for den svakeste delen av befolkningen, og øke risikoen for større bruk av gråmarkeder hvor forbrukervernet er dårligere, har de så langt ikke funnet det hensiktsmessig. Markedet for kviklån i Danmark har vokst kraftig, og fra 2010 til 2014 økte antall kviklån fra rundt 20 000 til 160 000.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Makkonen, Antti (2014). *Instant Loans: Problems and Regulations in Finland*. *Juridica international* 22/2014.

<sup>2</sup> FCA (2014). *Proposals for a price cap on high-cost short-term credit*. Consultation Paper 14/10.

<sup>3</sup> <https://www.fca.org.uk/media/changes-payday-lending-fca-regulation>.

<sup>4</sup> Konkurrence og Forbrugerstyrelsen (2015). *Markedet for kviklån*.

ble kunder, fordi bankene kan ønske å dekke opp tapt inntekt ved å tiltrekke seg disse.

Nivået på et rentetak vil ha mye å si for hvor store virkninger det har på markedet. Et lavt rentetak vil kunne føre til redusert tilgang på kreditt for en større gruppe, fordi prisen bankene kan ta ikke vil kunne samsvare med risikoen kundegruppen representerer. Et lavt rentetak kan også bidra til økte priser for de som kan få lån, hvis bankene velger å øke renten for kunder med lavere

risiko for å kompensere for tapt inntektspotensial. Et rentetak som settes vesentlig over gjennomsnittsrenten på forbrukslån kan påvirke en avgrenset del av markedet, men likevel fungere disiplinerende og fjerne de aller dyreste tilbudene. Selv ved et høyt tak kan imidlertid noen personer bli avskåret fra kreditttilbud som de kan ha nytte av, f.eks. for å håndtere uforutsette utgifter.

Små lån med kort løpetid har typisk høy effektiv rente, og kan bli påvirket av et høyt rentetak.

Markedet for slike lån er betydelig mindre i Norge enn i f.eks. Sverige, Finland og Storbritannia. De som tar opp slike lån i Norge, har ofte få andre muligheter i kredittmarkedet.<sup>18</sup>

#### *Departementets syn*

Regjeringen har som nevnt nylig iverksatt en rekke tiltak for å få markedet for forbrukslån til å fungere bedre. Innstrammingene av kravene til markedsføring av kreditt og fakturering av kredittkortgjeld har virket i under ett år, og må følges tett opp av Forbrukertilsynet og Finanstilsynet for å sikre god etterlevelse. De nye kravene bidrar til at kundene får riktigere og tydeligere informasjon om gjelden de har eller kan ta opp, og reduserer sannsynligheten for overilte låneopptak og manglende oversikt over egen økonomi. Finanstilsynets retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis har også virket i under ett år, og må følges opp i Finanstilsynets dialog med bankene. Det er for tidlig å si om retningslinjene i tilstrekkelig grad etterleveres av bankene og om det bør gjøres justeringer i dem. Det kan også reises spørsmål ved om det kan være behov for å regulere denne utlånsvirksomheten med mer bindende krav i forskrift, slik som for bankenes boliglånsvirksomhet.

Det arbeides i tillegg med viktige tiltak som det vil ta noe tid før vi kan se virkningen av. Registrering av usikret kreditt etter gjeldsinformasjons-

loven vil gi bankene langt bedre informasjon om lånesøkernes faktiske gjeldssituasjon, og vil gjøre det vesentlig vanskeligere for bankene å gi forbrukslån til personer som har høy gjeld fra før. Justis- og beredskapsdepartementet arbeider dessuten med en ny finansavtalelov, der det bl.a. kan komme forslag om å erstatte dagens frarådingsplikt med en plikt for banken til å avslå lånesøknader når kredittvurderingen viser at søkeren trolig ikke kan betjene lånet, samt at banken kan få erstatningsansvar dersom den ikke etterlever pliktene. Sammen med opplysningene som blir tilgjengelige etter gjeldsinformasjonsloven, kan slike regler sette en endelig stopper for den formen for aggressiv kredittgivning vi har sett de senere årene. Finanstilsynet viser også til at det er rom for andre innstramminger, så som å innføre forbud mot bruk av lojalitetsprogram og bonusordninger i kredittomsetningen.

Departementet mener på denne bakgrunn at et rentetak først bør vurderes når en har vunnet noe mer erfaring med gjennomførte og planlagte tiltak, og dersom tiltakene viser seg ikke å ha tilstrekkelig ønsket effekt, slik Finanstilsynet også peker på. Tiltak rettet mot å forbedre informasjonen både for låntakere og långivere fremstår som de mest effektive virkemidlene for å motvirke uheldige opptak av forbrukslån. Rentetak kan likevel være et aktuelt virkemiddel, særlig dersom små forbrukslån med kort løpetid skulle få et visst omfang i Norge. Departementet følger utviklingen nøye, og vil gi Stortinget en oppdatert orientering i neste års finansmarkedsmelding.

<sup>18</sup> SIFO (2017). *Usikret kreditt – et samfunnsproblem?* Oppdragsrapport nr. 6.

## 5 Virksomheten til Norges Bank i 2017

### 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 når det gjelder 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 i år 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 har vært å fange opp denne utviklingen og bringe forskriften i samsvar med hvordan pengepolitikken i dag blir utøvd. Etter den nye forskriften skal inflasjonsstyringen være fremover-skuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbyggingen 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.

### 5.2 Ledelse og administrasjon

---

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret og representantskapet.

Hovedstyret har ansvar for den utøvende og rådgivende virksomheten til Norges Bank, og det forvalter bankens midler. Hovedstyret skal sørge for forsvarlig organisering av, og etablere tilfredsstillende rammer, mål og prinsipper for, Norges Banks virksomhet. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, herunder regnskap og formuesforvaltning, er gjenstand for betryggende styring og kontroll.

Hovedstyret består av åtte medlemmer, se tabell 5.1. Alle er oppnevnt av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder og visesentralbanksjefene er henholdsvis første og andre nestleder. De fem andre medlemmene er ikke ansatt i Norges Bank. Det er videre oppnevnt to varamedlemmer for de eksterne medlemmene. Disse møter fast, og de har stemmerett i administrative saker. De ansatte har to medlemmer som deltar ved behandling av saker som gjelder den interne driften i banken og forholdene for de ansatte, slik at hovedstyret da har tolv medlemmer.

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. Revisjonsutvalgets mandat og oppgaver er

Tabell 5.1 Norges Banks hovedstyre per 1. januar 2018

| <i>Hovedstyret</i>                | <i>Varamedlemmer</i>                 |
|-----------------------------------|--------------------------------------|
| Øystein Olsen (leder)             | Arne Hyttnes (første varamedlem)     |
| Jon Nicolaisen (første nestleder) | Kristine Landmark (andre varamedlem) |
| Egil Matsen (andre nestleder)     |                                      |
| Kjetil Storesletten               | <i>Representanter for de ansatte</i> |
| Karen Helene Ulltveit-Moe         | Mona Helen Sørensen                  |
| Kathryn Moore Baker               | Nina Larsson Midthjell               |
| Steinar Juel                      |                                      |
| Kristine Ryssdal                  |                                      |

fastsatt i samsvar med forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank. Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Internrevisjonen rapporterer faglig til revisjonsutvalget.

Representantskapet består av 15 medlemmer, se tabell 5.2. Alle er valgt av Stortinget. Som Norges Banks tilsyns- og kontrollorgan har representantskapet et overordnet ansvar for å følge opp virksomhetens drift og etterlevelse av formelle rammer. Tilsynsoppgaven følger av sentralbankloven og omfatter hele Norges Banks virksomhet. Representantskapet vedtar årlig budsjett for Nor-

ges Bank, fastsetter årsregnskap og velger revisor. Representantskapet har sitt eget tilsynssekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver.

Sentralbanksjefen forestår Norges Banks 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.

Tabell 5.2 Norges Banks representantskap per 1. januar 2018

|                           |                      |
|---------------------------|----------------------|
| <i>Representantskapet</i> | Ib Thomsen           |
| Julie Brodtkorb (leder)   | Pål Farstad          |
| Reidar Sandal (nestleder) | Morten Søberg        |
| Tormod Andreassen         | Ingebrigt S. Sørfonn |
| Vidar Bjørnstad           | Paul Birger Torgnes  |
| Ingrid Fiskaa             | Randi Øverland       |
| Gjermund Hagesæter        |                      |
| Helle Hammer              | <i>Varamedlemmer</i> |
| Kjetil Lund               | Lars Bjarne Tvete    |
| Morten Lund               | Jonas Varhaug        |

## 5.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

### 5.3.1 Norges Banks vurdering av tilstanden i finansmarkedet

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 betalings-systemer. 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.

Norges Bank gir vurderinger av finansmarkedene og utsiktene for finansiell stabilitet i den årlige rapporten *Finansiell stabilitet*, samt i de pengepolitiske rapportene som kommer hvert kvartal. Internasjonalt var risikopremiene i kredittmarkedet i 2017 svært lave, og finansmarkedene generelt var preget av lav volatilitet. I Europa har sterkere økonomisk vekst bidratt til å bedre situasjonen i bankene. Norges Bank har pekt på at en eventuell brå reprising i finansmarkedene kan redusere formuesverdier og øke kostnadene ved å betjene gjeld, og utgjør en viktig risiko for finansiell ustabilitet internasjonalt.

Norges Bank har vist til at fullførte restruktureringer innen oljerelatert virksomhet har bidratt til nedgang i norske bankers tap i 2017, og at oljenedturen har hatt mindre ringvirkninger til andre næringer enn ventet. Lønnsomheten i norske banker var god i 2017, og har bidratt til styrket soliditet og økt egenkapitalavkastning. En stresstest i *Finansiell stabilitet 2017* viser at de største bankenes kapitalbuffer er tilstrekkelige til å bære tapene ved et eventuelt kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Norges Bank har også vist til at bankenes markedsfinansieringsandel har vært stabil over lengre tid, og at norske banker har god tilgang til markedsfinansiering.

### 5.3.2 Råd om motsyklisk kapitalbuffer

Etter forskrift om motsyklisk kapitalbuffer skal Norges Bank hvert kvartal utarbeide et grunnlag for beslutningen om nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet og gi Finansdepartementet råd om nivået. Formålet med kravet er å gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap, og dermed dempe faren for at bankene skal redu-

sere 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.

Norges Bank ga i desember 2016 råd om å øke kravet fra 1,5 til 2 pst. med virkning fra 31. desember 2017, og pekte bl.a. på at vedvarende oppgang i husholdningenes gjeldsbelastning og sterk vekst i eiendomspriser over lengre tid tydet på at finansielle ubalanser hadde bygd seg opp. Norges Bank opprettholdt gjennom 2017 og i første kvartal 2018 sitt råd om et bufferkrav på 2 pst. med virkning fra 31. desember 2017. Finansdepartementet har fulgt rådene fra Norges Bank. Norges Banks beslutningsgrunnlag gjengis hvert kvartal i de pengepolitiske rapportene, senest i *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 1/18*.

## 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 2017 hadde 126 banker slik konto, en nedgang fra 129 året før. 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 (NBO). Én bank og Bankenes sikringsfond har avtale om beredskapskonto som kan tas i bruk i særskilte situasjoner.

I NBO ble det i 2017 i gjennomsnitt gjort opp betalinger for om lag 236 mrd. kroner daglig. Ved utgangen av 2017 hadde bankene folio- og reserveinnskudd på i alt 36,5 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. Med unntak for to kortvarige avbrudd på om lag 30 minutter var driften av NBO stabil i 2017.

Bankene betaler for oppgjørstjenestene i Norges Bank. Prisene fastsettes for hvert år slik at inntektene dekker de relevante kostnadene for utvikling og drift av oppgjørssystemet. Prisene i 2017 ga en inntekt på om lag 55 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 finske sentralbanken deltar også i deler av dette samarbeidet.

Et avvik hos en sentral aktør i betalings-systemet 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, der det hvert år avholdes flere møter og minst én beredskapsøvelse.

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 offentliggjorde Norges Bank sin egen vurdering av hvordan NBO etterlever internasjonale prinsipper for finansiell infrastruktur utgitt av CPMI/IOSCO.

På oppfordring fra Norges Bank har Finans Norge satt i gang et prosjektarbeid for å innføre en ny og forbedret felles infrastruktur for raskere gjennomføring av betalinger. Siktemålet er at betalinger mellom bankenes kunder skal kunne gjennomføres tilnærmet umiddelbart til enhver tid og med kontrollerbar kredittrisiko mellom bankene. Den nye infrastrukturen vil kreve tilpasninger også i Norges Banks oppgjørssystem, og Norges Bank deltar i prosjektarbeidet.

#### 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 2017 hadde bankene en samlet beholdning av verdipapirer som pant for lån i Norges Bank på 257 mrd. kroner etter avkortning, mot 264 mrd. kroner i 2016. Antallet ulike verdipapirer som Norges Bank har godkjent som pant for lån var 426 ved utgangen av 2017, mot 472 ved utgangen av 2016.

For at verdipapirer skal kunne benyttes som pant for lån i Norges Bank, må de være registrert i norske Verdipapirsentralen ASA, Euroclear Bank SA/NV i Belgia eller i Clearstream Banking SA i Luxembourg.

Foruten pantsettelse av verdipapirer kan banker også bruke innskudd i Norges Bank som sikkerhet for lån. I tillegg kan innskudd i en av sentralbankene i Danmark, Sverige og Norge brukes som sikkerhet for lån i en annen av disse sentralbankene. Ordningen betegnes Scandinavian Cash Pool (SCP) og kan bare benyttes til å låne gjennom dagen. De fem bankene som har avtale om å bruke denne ordningen, kan på denne måten utnytte sin likviditet bedre på tvers av landegrensene.

#### 5.4.3 Sedler og mynter

Verdien av sedler og mynter i omløp har vært stabil over en lang periode, men falt markert i 2017. Årsgjennomsnittet for 2017 var om lag 47 mrd. kroner, en reduksjon på 2,3 mrd. kroner fra 2016. Verdien av sedler og mynter i omløp sett i forhold til den samlede verdien av betalingsmidler disponert av publikum (M1), fortsetter å falle. Reduksjonen i sedler og mynter i omløp i 2017 kom i hovedsak fra reduksjon av sedler i omløp. Verdien av mynter i omløp var om lag uendret fra 2016.

Det blir beslåglagt få falske sedler i Norge. I 2017 ble det beslåglagt 1 651 sedler, om lag 13 falske sedler per million sedler i omløp. Selv om det er en betydelig økning fra 2016, er nivået lavt sammenlignet med andre land. Tilsvarende tall for eurolandene er om lag 32. I 2017 har det bl.a. vært flere saker med forfalskninger av de nye 100- og 200-kronesedlene. Det er ikke uvanlig at noen prøver å utnytte perioden i forbindelse med et seddel-skifte da publikum ofte ikke er så godt kjent med de nye sedlene. Kvaliteten på de fleste forfalskningene er imidlertid dårlige, og de er dermed enkle å avdekke ved å bruke sikkerhetselementene beregnet for publikum.

Norges Bank forsyner bankene med kontanter fra fem sentralbankdepoter, og bankene står for den videre distribusjonen til publikum. Norges Bank har som mål å fremme effektiviteten i kon-

tantforsyningen og i det samlede betalings-systemet. Ulike tiltak er over tid satt i verk for å gi en mest mulig effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørene, og et klarere skille mellom ulike typer tjenester. Etter sentralbankloven er det bare Norges Bank som kan utstede sedler og mynter, og 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 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 2017 er det totalt 12 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. Norges Bank står selv for driften av sentralbankdepotet i Oslo, og utfører også destruksjon og andre kontrolloppgaver knyttet til mottak og forsendelse av sedler og mynter. Mange banker har også i stor grad satt bort sine oppgaver på kontantområdet. De oppfylder sine forpliktelser overfor kundene gjennom tjenester som er automatisert eller utføres av andre (butikker mv.), i stedet for gjennom tradisjonelle filialer.

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 sikkerhetslementer, både for visuell kontroll av publikum og for maskinell kontroll i automater etc. Norges Bank har bestemt at den nye seddelserien skal settes i sirkulasjon i tre omganger. De to første valørene, 100- og 200-kroneseddelen ble satt i sirkulasjon i slutten av mai 2017. De to neste valørene, 50- og 500-kroneseddelen, planlegges utgitt i 4. kvartal 2018. Den siste valøren, 1000-kroneseddelen, skal etter planen settes i sirkulasjon innen utgangen av 2019. Seddelskiftet av de to første valørene har så langt gått bra, og ved årsskiftet var over 60 pst. av de gamle 200-kronesedlene byttet ut. Vel 40 pst. av de gamle 100-kronesedlene var byttet ut. Etter hvert som de nye sedlene settes i sirkulasjon, vil de gamle sedlene bli trukket tilbake. De gamle sedlene vil imidlertid 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.

Norges Bank utgir jubileums- og minnemynter og sirkulasjonsmynter med spesialpreg. I 2017 har Norges Bank utgitt en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg for å markere 100-årsjubileet for det første samiske landsmøtet. Det er videre arbeidet med å forberede utgivelsen av en 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg i 2018 for markere at det da er 150 år siden Den Norske Turistforening ble stiftet.

#### 5.4.4 Overvåking av finansiell infrastruktur

Norges Bank overvåker den finansielle infrastrukturen, som utgjøres av betalingssystemet og verdipapiroppgjørssystemet. Dette inkluderer også Norges Banks eget oppgjørssystem NBO. Infrastrukturen skal sørge for at pengebetalinger og transaksjoner i finansielle instrumenter blir registrert, avregnet og gjort opp. 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 for også de kunderettede delene av betalingssystemet.

Norges Bank vurderer i hovedsak den finansielle infrastrukturen i Norge som robust og effektiv. De sentrale systemene tilfredsstiller i all hovedsak internasjonale prinsipper for finansiell infrastruktur fra CPMI/IOSCO. Vurderingene er publisert i rapporten *Finansiell infrastruktur 2017*. I rapporten tok Norges Bank også opp noen utfordringer i den finansielle infrastrukturen. Norges Bank pekte her på at betalingssystemets avhengighet av IT gjør det utsatt for cyberkriminalitet. Norges Bank følger opp at interbanksystemene Norges Bank fører tilsyn med, har tilfredsstillende forsvarsverk. Den tekniske driften av betalingssystemet er i stor grad utkontraktert. Det krever at systemeierne har ressurser og kompetanse til å følge opp leverandørene. At flere av aktørene i betalingssystemet har utkontraktert driften av IT-systemene til samme leverandør, innebærer en konsentrasjonsrisiko. Dersom en sentral IT-leverandør til betalingssystemet feiler, kan store deler av betalingssystemet bli rammet. Norges Bank følger opp systemeiernes kontroll med den utkontrakterte driften. I rapporten viser Norges Bank til at det ikke eksisterer elektroniske beredskapsløsninger som er tilstrekkelig



uavhengige av det ordinære betalingssystemet. I siste instans er derfor en beredskapsløsning med kontanter en viktig del av den samlede beredskapsløsningen til betalingssystemet.

Norges Bank viser i rapporten *Finansiell infrastruktur 2017* til at betalingssystemet er i rask utvikling, der utvikling og innovasjon er drevet av ny teknologi, nye aktører og nye reguleringer. Norges Bank-memoet «Kunderetta betalingsformidling» publiseres årlig og viser statistikk for hvordan vi betaler. Utviklingen går i retning av stadig større bruk av elektroniske betalingsmåter. Norges Bank peker i rapporten *Finansiell infrastruktur 2017* på at økt bruk av internasjonale betalingskort ikke nødvendigvis er samfunnsøkonomisk lønnsomt.

Norges Bank og andre sentralbanker utreder om det er ønskelig å innføre elektroniske sentralbankpenger i tillegg til kontanter. Elektroniske sentralbankpenger er allment tilgjengelige elektroniske penger utstedt av sentralbanken, denominert i den offisielle pengeenheten. Det overordnede spørsmålet er hvilke egenskaper det fremtidige betalingssystemet bør ha, og om elektroniske sentralbankpenger kan være et hensiktsmessig virkemiddel for å oppnå dette.

Norges Bank deltar i en sentralbankgruppe som overvåker Continuous Linked Settlement (CLS), en internasjonal oppgjørsbank for valutahandler. Den amerikanske sentralbanken leder overvåkingsgruppen.

Norges Banks overvåking av verdipapiroppjøret skjer i samarbeid med Finanstilsynet som fører tilsyn med Verdipapirsentralen ASA. Norges Bank mener at systemene oppfyller de fleste internasjonale prinsippene utgitt av CPMI-IOSCO.

EUs forordning om sentrale motparter (EMIR) er gjennomført i Norge, og utenlandske aktører tilbyr nå tjenester i Norge på basis av sin EMIR-autorisasjon. Norske banker kan være sårbare ved svikt hos en utenlandsk sentral motpart. Norges Bank deltar derfor i internasjonale overvåkings- og tilsynsgrupper. EU har også vedtatt en forordning for verdipapirregistre og verdipapiroppjør (CSDR), som vil gi verdipapirregistre tilatelse i hele EU/EØS.

## 5.5 Utøvelse av pengepolitikken

### 5.5.1 Retningslinjene for pengepolitikken

Etter sentralbankloven § 1 skal Norges Bank være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal utstede sed-

ler og mynt, fremme et effektivt betalingssystem og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene.

Retningslinjene for pengepolitikken er fastsatt i forskrift med hjemmel i sentralbankloven. Den langsiktige oppgaven til pengepolitikken er å medvirke til 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 i 2001 samtidig som handlingsregelen for bruken av oljeinntekter ble etablert. Den 2. mars i år fastsatte regjeringen en ny forskrift for pengepolitikken som erstattet forskriften fra 2001. Pengepolitikken mandat er ikke endret, men forskriften er modernisert, jf. avsnitt 5.5.2 nedenfor.

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 oppbyggingen av finansielle ubalanser. Ofte er det ingen motsetning mellom hensynet til lav og stabil inflasjon og de øvrige hensynene. Dersom det kommer til konflikt, må Norges Bank utøve skjønn når ulike hensyn veies mot hverandre. Norges Banks skjønnsetning i pengepolitikken gjennom 2017 er drøftet i avsnitt 5.5.3.

### 5.5.2 Ny forskrift for pengepolitikken

I Finansmarkedsmeldingen 2015 varslet Finansdepartementet at det ble satt i gang et arbeid for å modernisere forskriften for pengepolitikken. Ordlyden i forskriften fra 2001 var preget av de utfordringene som var aktuelle den gangen, og det var et behov for å oppdatere den. Det har vært en utvikling både i tenkningen om og praktiseringen av pengepolitikken siden 2001. Et utgangspunkt for moderniseringen av forskriften har vært å fange opp denne utviklingen og bringe forskriften i samsvar med hvordan pengepolitikken i dag blir utøvd.

Erfaringene med inflasjonsstyring for pengepolitikken har vært gode. Pengepolitikken har bidratt til godt forankrede inflasjonsforventninger og til å dempe konjunktursvingningene i økonomien. I perioden etter at inflasjonsmålet ble innført i 2001 har inflasjonen vært lav og stabil.

Kongen i statsråd fastsatte 2. mars 2018 ny forskrift for pengepolitikken, se boks 5.1. Parallelt ble det sendt en melding til Stortinget, Meld. St. 8 (2017–2018) Ny forskrift for pengepolitikken.

**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 oppbyggingen av finansielle ubalanser.

- § 4. Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de avveiningene 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.

De viktigste endringene i den nye forskriften er:

- Omtalen av hensynet til realøkonomisk stabilitet er endret. I den nye forskriften er det presisert at inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel. Det gjør at pengepolitikken også kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Dette erstatter formulering i den tidligere forskriften om å «bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting». Ordet «høy» er nytt og samsvarer med tilsvarende formuleringer fra sentralbanklovutvalgets utkast til formålsparagraf for Norges Bank. Pengepolitikken kan ikke ta et hovedansvar for høy sysselsetting, men den kan bidra sammen med en velfungerende lønnsdannelse, gode rammevilkår for arbeidsmarkedet og en finanspolitikk som fremmer vekst og stabilitet. Pengepolitikkenes rolle vil i denne sammenheng særlig være å bidra til at arbeidsledigheten ikke biter seg fast på unødige høye nivåer, ved siden av å bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting.
- Hensynet til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser er tatt inn i forskriften. 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. Regulering og tilsyn av finansmarkedene er de viktigste tiltakene for å sikre finansiell stabilitet, men pengepolitikken kan også bidra til å motvirke at finansielle ubalanser bygger seg opp. I utøvelsen av pengepolitikken har Norges Bank lagt vekt på å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser. Det har hatt bred støtte i det norske økonomiske miljøet.

- Måltallet for inflasjonen er endret fra 2,5 til 2 pst. Da inflasjonsstyringen ble innført, sto vi foran en periode med innfasing av oljeinntekter i norsk økonomi. En konsekvens var at konkurranseevnen måtte svekkes, og vurderingen var at det best kunne skje gjennom en noe høyere inflasjon enn hos våre handelspartnere. Nå er perioden med innfasing av oljeinntekter i hovedsak bak oss. Et sentralt argument for å ha et høyere inflasjonsmål enn andre land er dermed falt bort. I praksis har i dag alle sammenlignbare land inflasjonsmål på 2 pst. Lavere prisvekst over tid som følge av et lavere inflasjonsmål, vil gi tilsvarende lavere nominell rente. Norges Banks skrev i sin uttalelse før forskriften ble endret at internasjonale erfaringer har vist at handlingsrommet i pengepolitikken ikke er uttømt når styringsrenten er nær null. Slik Norges Bank vurderer det, vil handlingsrommet være tilstrekkelig med inflasjonsmål på 2 pst.

Norges Bank uttaler følgende om den nye forskriften:

Norges Bank mener at den nye forskriften klargjør mandatet for pengepolitikken og underbygger den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen. Slik Norges Bank vurderer det, vil den nye forskriften ikke føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken.

I Pengepolitisk rapport 1/18 som ble publisert i midten av mars redegjorde Norges Bank for virkningene av et lavere inflasjonsmål på den nominelle og reelle renten. Effektene på den nominelle renten på kort sikt er svært begrenset. Banken begrunner dette med at inflasjonsstyringen er fleksibel med vekt på utvikling i produksjon og sysselsetting. Lenger frem vil lavere inflasjonsmål

### Boks 5.2 Tidligere forskrift om pengepolitikken

Fastsatt ved kongelig resolusjon 29. mars 2001 med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd og § 4 annet ledd, opphevet ved forskrift 2. mars 2018 nr. 305.

I

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

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

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

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

§ 3. Den norske kronens internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursen i valutamarkedet.

§ 4. Norges Bank gir på statens vegne de meddelelser om kursordningen som følger av deltakelse i Det internasjonale valutafondet, jf. lov om Norges Bank og pengevesenet § 25 første ledd.

II

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

gradvis bidra til å trekke ned de nominelle rentene. Over tid må vi regne med at alle nominelle størrelser, herunder lønninger, vil vokse med  $\frac{1}{2}$  prosentenheter mindre med et måltall for inflasjonen på 2 pst. sammenlignet med et måltall for 2,5 pst. Den reelle renten (nominell rente fratrukket forventet inflasjon) vil ifølge Norges Bank ikke påvirkes av nivået på inflasjonsmålet. Kjøpekraften til husholdningene eller andre reelle størrelser påvirkes ikke.

#### 5.5.3 Norges Banks skjønnsutøvelse i pengepolitikken i 2017

Det viktigste virkemiddelet i utøvelsen av pengepolitikken er styringsrenten, som er renten på bankinnskudd over natten i Norges Bank. I normale situasjoner har styringsrenten betydelig gjennomslag i de helt kortsiktige pengemarkedsrentene. Markedsrentene på lån og plasseringer med lengre løpetider er påvirket av nivået på styringsrenten, og av hvordan markedsaktørene venter at styringsrenten kommer til å utvikle seg fremover.

Markedsaktørenes forventninger til styringsrenten avhenger av hva de tror om den økonomiske utviklingen og hvordan økonomien virker. I tillegg vil aktørenes syn på hvordan sentralbanken

agerer, påvirke renteforventningene. Markedsrentene påvirker kronekursen, prisene på verdipapirer, investeringer, forbruk, eiendomspriser og etterspørselen etter lån. Gjennom alle disse kanalene virker renten på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene, og på priser og lønninger.

I årene 2012–2017 har Norges Bank hatt seks rentemøter i året. I forbindelse med fire av møtene publiserte banken «Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet». I rapportene vurderer Norges Bank den økonomiske situasjonen og utsiktene fremover. Rapportene danner også grunnlag for Norges Banks råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen, jf. avsnitt 5.3.2. Fra og med 2018 økte antallet rentemøter til åtte, og på fire av møtene publiseres Pengepolitisk rapport.

Norges Bank publiserer prognoser for utviklingen fremover, herunder prognoser for styringsrenten. Banken redegjør for hvordan de ulike hensynene i pengepolitikken veies mot hverandre. Når Norges Bank handlingsmønster i pengepolitikken blir oppfattet som stabilt og troverdig, blir også pengepolitikken mer effektiv. Styringsrenten var 0,5 pst. gjennom hele 2017. Siste renteendring var på rentemøtet i mars 2016 da styringsrenten ble nedjustert fra 0,75 til 0,5 pst.

Frem mot *rentemøtet i mars 2017* hadde veksten i norsk økonomi tatt seg opp, som anslått av banken. Det var også tegn til at veksten hos våre handelspartnere var på vei opp, fra et moderat nivå. Oljeprisen hadde falt litt, og kronen var svakere enn anslått i desember. Styringsrenten ble holdt uendret på 0,5 pst. i mars. Prognosen som ble lagt frem i Pengepolitisk rapport (PPR 1/17) var lite endret fra foregående rapport, men tilsa at styringsrenten ville holde seg nær 0,5 pst. noe lenger enn Norges Bank så for seg i desember, se figur 5.1.

Utover våren var anslagene for den økonomiske utviklingen både i norsk økonomi og hos handelspartnerne omtrent som anslått i PPR 1/17. På *rentemøtet i mai* besluttet hovedstyret å holde styringsrenten uendret.

Frem mot *rentemøtet i juni* var det tegn til at den økonomiske utviklingen hos handelspartnerne ville bli noe høyere enn anslått, mens prisveksten trolig ble lavere. Oljeprisen hadde falt, og kronen var svakere enn anslått i mars. Påslaget i pengemarkedet hadde falt mer enn banken hadde sett for seg, og boligmarkedet hadde utviklet seg svakere enn anslått. Hovedstyret pekte på at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var litt høyere enn ventet, men at prisveksten var lavere enn ventet. Styringsrenten ble holdt uendret på 0,5 pst., og den nye rentebanen innebar at styringsrenten ville øke gradvis fra 2019 til 1,25 pst. mot slutten av 2020. Prognosene innebar en oppjustering av renteprognosen i 2017 og 2018 og en nedjustering mot slutten av prognoseperioden.

Den økonomiske aktiviteten fortsatte å ta seg opp både i Norge og internasjonalt utover sommeren, og veksten ute var høyere enn ventet. Oljeprisen steg noe, og kronen styrket seg noe mer enn ventet. Påslaget i norske pengemarkedsrenter fortsatte å gå ned. Konsumprisveksten var

omtrent som anslått i juni. Boligprisene fortsatte å falle, og utviklet seg noe svakere enn banken hadde anslått. På *rentemøte i september* la Norges Bank vekt på at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var på vei opp. Samtidig hadde konsumprisveksten avtatt, i tråd med hva banken så for seg. Styringsrenten ble holdt uendret. Den nye rentebanen innebar at styringsrenten ville bli holdt nær 0,5 pst. det nærmeste året, før den gradvis ble hevet til nær 1,5 pst. mot slutten av 2020. Renteprognosen tilsa en noe tidligere renteøkning enn i forrige rapport.

Frem mot *rentemøtet i oktober* hadde den økonomiske veksten hos handelspartnerne utviklet seg litt sterkere enn anslått. Oljeprisen hadde økt og kronen svekket seg noe. Påslaget i pengemarkedsrentene var omtrent som ventet. Utviklingen i boligprisene var noe svakere enn banken hadde sett for seg. Styringsrenten ble holdt uendret. Samlet sett hadde den økonomiske utviklingen vært om lag i tråd med bildet som ble presentert i PPR 3/17.

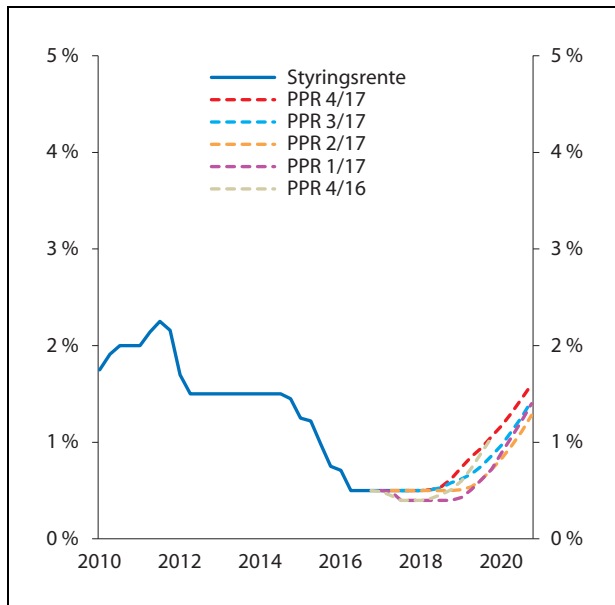
Den økonomiske veksten hos handelspartnerne fortsatte å stige mot slutten av året og var noe høyere enn banken hadde anslått. Oljeprisen hadde fortsatt å stige, mens kronen var svakere enn lagt til grunn i PPR 3/17. Utviklingen i arbeidsmarkedet var bedre enn ventet. Konsumprisveksten var noe lavere enn banken hadde anslått i september. Boligprisene hadde utviklet seg svakere enn lagt til grunn i forrige rapport. Styringsrenten ble holdt uendret på *rentemøtet i desember*. Prognosene i PPR 4/17 innebar at styringsrenten ville holdes uendret på 0,5 pst. frem til høsten 2018 før den gradvis skulle økes til rundt 1,5 pst. i 2020. Den nye rentebanen innebar en oppjustering av renteprognosen, se figur 5.1.

Figur 5.2 viser endringene i prognosene for styringsrenten fra PPR 4/16 til PPR 4/17. Rente-

Tabell 5.3 Rentebeslutningene til hovedstyret i Norges Bank i 2017

| Rentemøte | Endringer i prosentenheter | Styringsrenten etter møtet | Prognoser for gjennomsnittlig styringsrente i 2019 |
|-----------|----------------------------|----------------------------|--|
| Mars      | 0,0                        | 0,5                        | 0,6  |
| Mai       | 0,0                        | 0,5                        | –  |
| Juni      | 0,0                        | 0,5                        | 0,6  |
| September | 0,0                        | 0,5                        | 0,7  |
| Oktober   | 0,0                        | 0,5                        | –  |
| Desember  | 0,0                        | 0,5                        | 0,9  |

Kilde: Norges Bank.



Figur 5.1 Prognoser for styringsrenten i ulike pengepolitiske rapporter. Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2020<sup>1</sup>

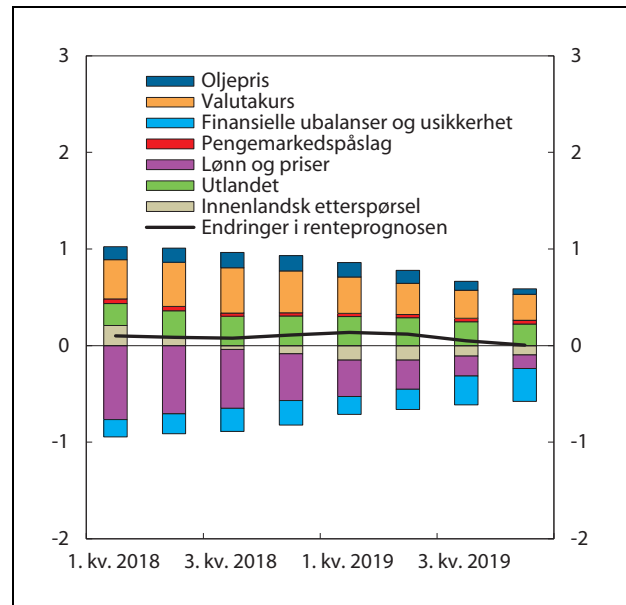
<sup>1</sup> Figuren er hentet fra årsmeldingen fra Norges Bank fra 2017.

Kilde: Norges Bank.

prognosen for 2018 og 2019 var litt høyere i rapporten publisert i desember 2017 enn i rapporten fra desember 2016. Søylene gir en indikasjon på hvordan ulike faktorer bidro til endringene i Norges Banks renteprognoser gjennom 2017. Høyere vekst ute, svakere krone, høyere oljepris og litt lavere pengemarkedspåslag bidro til å trekke renteprognosen opp gjennom året. Innenlandsk etterspørsel etter varer og tjenester bidro til å trekke rentebanen opp i begynnelsen av prognoseperioden. Mot slutten av prognoseperioden bidro innenlandsk etterspørselen til å trekke renteprognosen ned som følge av svakere utvikling i boligprisene og en nedjustering av veksten i offentlig etterspørsel. Lavere lønns- og prisvekst og hensynet til finansielle ubalanser og usikkerhet bidro også til å trekke renteprognosen ned.

#### 5.5.4 Utviklingen i risikopåslagene i pengemarkedet

Risikopåslagene i det norske pengemarkedet avtok gjennom 2017, etter å ha økt i 2015 og 2016. Målt ved forskjellene mellom tremåneders pengemarkedsrente på lån i norske kroner og markedsaktørenes forventede styringsrente i samme periode var påslaget i gjennomsnitt 0,40 prosentenheter i 2017.



Figur 5.2 Endring i prognosen for styringsrenten fra Pengepolitisk rapport 4/16 til Pengepolitisk rapport 4/17. Prosentenheter. 1. kv. 2018 – 4. kv. 2019<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figurene er hentet fra årsmeldingen fra Norges Bank fra 2017.

Kilde: Norges Bank.

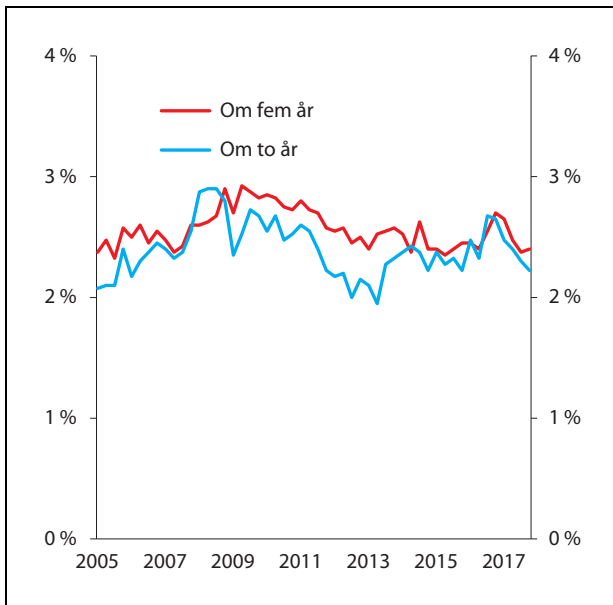
I årsmeldingen for 2017 skriver Norges Bank bl.a. dette om utviklingen i risikopåslaget:

Nedgangen skyldes dels at bankene har lagt til grunn lavere dollarrante i fastsettelsen av Nibor, og dels høy strukturell likviditet i norske kroner. Mot årsslutt bidro bankenes finansieringstilpasninger til et høyere rentepåslag gjennom økt etterspørsel og pris på amerikanske dollar relativt til euro i valutabyttemarkedet.

#### 5.5.5 Utviklingen i inflasjon, produksjon, sysselsetting og valutakurs

Kronen svekket seg i årene 2013–2015, og var ved inngangen til 2016 over 20 pst. svakere enn tre år tidligere, målt ved den importveide kursindeksen (I-44). Siden har utviklingen i kronen vært mer variert. I 2017 var kronen i 8½ pst. svakere enn gjennomsnittet de fem foregående årene (2012–2016).

Dersom aktørene har tillit til at sentralbanken når inflasjonsmålet, vil de forvente at inflasjonen på sikt blir lik målet. På oppdrag fra Norges Bank gjennomfører Epinion kvartalsvise spørreundersøkelser om bl.a. forventet inflasjon fra ulike aktører. Som figur 5.3 viser har forventet prisvekst



Figur 5.3 Forventet konsumprisvekst om to og fem år

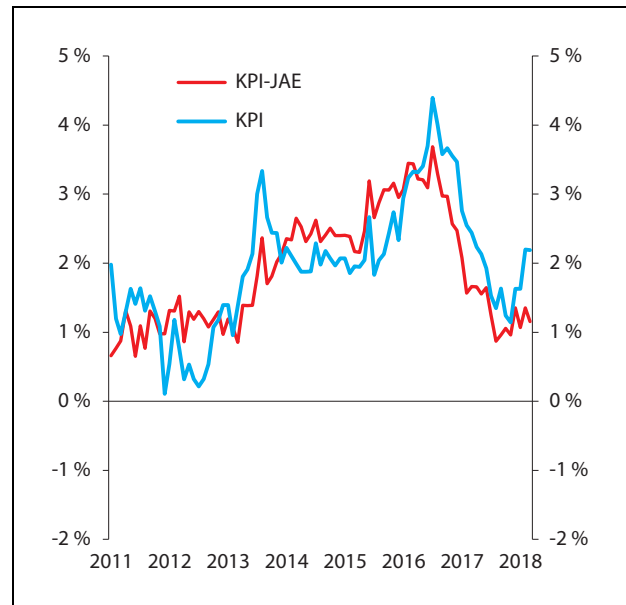
<sup>1</sup> Gjennomsnitt av forventninger til arbeidslivsorganisasjoner og økonomer i finansnæringen og akademien.

Kilder: Epinion og Finansdepartementet.

ligget mellom 2 og 3 pst. siden 2002. I årsmeldingen for 2017 skriver Norges Bank bl.a.:

Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Inflasjonen vil ikke være lik målet til enhver tid, men med tillit til pengepolitikken vil den forventede prisveksten på lengre sikt være nær inflasjonsmålet. Det er i seg selv med på å stabilisere inflasjonen.

På årsbasis var veksten i konsumprisindeksen (KPI) 1,8 pst. fra 2016 til 2017, ned fra en vekst på 3,6 pst. året før. Konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og utenom energivarer (KPI-JAE) økte med 1,4 pst. i 2017, ned fra en vekst fra 3,1 pst. i 2016. Tolvmånedersveksten i KPI falt gjennom første halvdel av 2017, se figur 5.4. Nedgangen i tolvmånedersveksten må ses i sammenheng med lønnsutviklingen de siste årene og utviklingen i kronen. Mot slutten av året gikk veksten i KPI noe opp. De siste ti årene (2008–2017) har den årlige gjennomsnittlige veksten i KPI vært 2,2 pst. KPI kan variere mye fra måned til måned. Det skyldes bl.a. store svingninger i strømprisene. For å justere for midlertidige svingninger er det etablert ulike indikatorer på underliggende prisutvikling. KPI-JAE er en slik indikator.



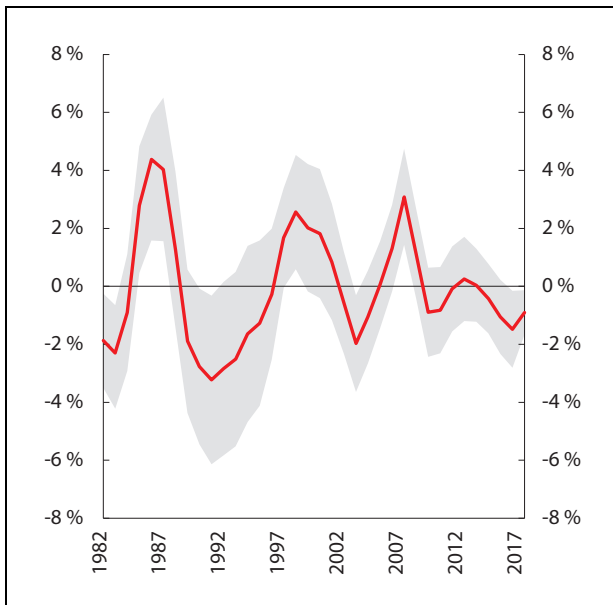
Figur 5.4 KPI og KPI-JAE. Tolvmånedersvekst

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Utvikling i kapasitetsutnyttelsen kan si noe om den økonomiske utviklingen og hvor man er i en konjunktursykel. Norges Bank beregner bl.a. et produksjonsgap for å uttrykke hvordan de vurderer den samlede kapasitetsutnyttelsen i økonomien. Produksjonsgapet viser avviket mellom BNP for Fastlands-Norge og et anslått normalnivå. Som figur 5.5 viser, er svingningene i økonomien blitt redusert over tid. Det anslåtte produksjonsgapet, som har vært negativt de siste årene, er blitt noe mindre det siste året. Det er usikkerhet om utviklingen i denne størrelsen. Derfor mener Norges Bank at det også er viktig å benytte andre indikatorer for å vurdere kapasitetsutnyttelsen i økonomien.

### 5.5.6 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. I rapporten fra 2017 skriver gruppen bl.a. følgende om hvordan Norges Bank utøvde pengepolitikken gjennom fjoråret (oversatt til norsk):



Figur 5.5 Anslag på produksjonsgap. Nivå og variasjon. 1986–2017

Kilde: Norges Bank.

Både rentebeslutningene og justeringene av rentebanen gjennom 2017 var stort sett i tråd med analytikernes forventninger. Relativt beskjedne reaksjoner etter kunngjøringene av rentebeslutningene tyder på at vedtakene ikke overrasket markedene.

Rapporten fra 2017 omtalte kommunikasjonen til Norges Bank gjennom året. Gruppen peker på at Norges Bank kommuniserer godt, og skriver bl.a.:

NBW er positive til endringene i strukturen i den pengepolitiske rapporten, og forsøket på å bedre koordinere hovedstyrets vurdering, pressemeldingen og budskapet på pressekonferansen. I tillegg har Norges Bank begynt å publisere såkalte «minutes» (protokoll) og avlagte stemmer fra hovedstyremøtene, og har økt antall rentemøter fra seks til åtte. NBW mener disse endringene bidrar til mer åpenhet i pengepolitikken.

Samtidig etterlyser gruppen noe mer informasjon fra Norges Bank, særlig ved de mellomliggende rentemøtene. De ønsker også mer utfyllende protokoller.

NBW-gruppen mener at det såkalte renteregnskapet, som er en numerisk oppstilling av hvordan ulike faktorer bidrar til endringer i rentebanen, er et verdifullt og effektivt virkemiddel for å kommu-

nisere vurderinger gjort av Norges Bank. Samtidig peker gruppen på at renteregnskapet kan gi et inntrykk av et høyere presisjonsnivå enn hva som egentlig er tilfelle, og at det kan føre til kommunikasjonsutfordringer. I PPR 4/16 introduserte Norges Bank en ny faktor, *finansielle ubalanser og usikkerhet*, i renteregnskapet. Gruppen etterlyser en fyldigere omtale av hvordan denne faktoren påvirker pengepolitiske beslutninger i rapportene. Samtidig understreker gruppen at Norges Banks kommunikasjon av hvordan skjønnsutøvelsen har påvirket rentebeslutninger, bedret seg gjennom 2017.

Det internasjonale pengefondet (IMF) vurderer den økonomiske politikken i Norge gjennom årlige artikkel IV-konsultasjoner, og skrev i sin rapport fra juli 2017 (oversatt til norsk):

Med utgangspunkt i at det er ledig kapasitet i økonomien, lavere inflasjonsutsikter, og forankrede inflasjonsforventninger, vurderes innretningen av pengepolitikken som godt tilpasset den økonomiske utviklingen. Risikoen for oppbygging av finansielle ubalanser og usikkerhet om effekten av styringsrenten når den nærmer seg sin nedre grense, taler for større forsiktighet fremover. Norges Bank bør vurdere å stramme inn pengepolitikken og gradvis vende tilbake til en nøytral pengepolitikk etter hvert som de økonomiske utsiktene for norsk økonomi bedres.

### 5.5.7 Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken

Innenfor retningslinjene for pengepolitikken skal Norges Bank utøve et saklig avgrenset skjønn. Inflasjonsstyringen er fleksibel. Pengepolitikken er førstelinjeforsvaret i stabiliseringspolitikken. Dersom utsiktene for økonomien endres, kan Norges Bank reagere raskt i rentesettingen.

Norges Bank foretok ingen renteendringer i 2017, og styringsrenten ble holdt uendret på 0,5 pst. Den økonomiske utviklingen både i Norge og internasjonalt bedret seg gjennom året. Det bidro til å trekke opp bankens prognoser for styringsrenten mot slutten av året.

Forventningene til inflasjonen noen år frem i tid var godt forankret gjennom 2017. Tillit til inflasjonsmålet gjør det lettere for Norges Bank å bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

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. Som et ledd i denne åpenheten offentliggjør Norges Bank sine egne renteprognooser, og de redegjør for hva hovedstyret har lagt vekt på i vurderingene som ligger bak rentebeslutningen.

Pengepolitikken søker å ta hensyn til faren for særlig ugunstige utfall for økonomien og til usikkerhet om økonomiens virkemåte. Oppbygging av finansielle ubalanser kan øke faren for brå skift i etterspørselen etter varer og tjenester frem i tid.

Arbeidet med å trygge finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet. Norges Bank skal sammen med Finanstilsynet kontrollere at det finansielle systemet er robust og effektivt, og overvåker derfor finansinstitusjonene, verdipapirmarkedet og betalingssystemene for å avdekke forhold som kan true stabiliteten. Dessuten er Norges Bank långiver i siste instans for bankene.

Norges Bank kommuniserer også at det er viktig å gå varsomt frem i rentesettingen, bl.a. fordi det er usikkerhet om effektene av endringer i pengepolitikken.

Det har etter departementets syn over tid vært en god utvikling i hvordan pengepolitikken utøves. Det er bred tillit til pengepolitikken både hos markedsaktører, de akademiske miljøene og opinionen i alminnelighet. Videreutviklingen av pengepolitikken har fortsatt gjennom 2017, bl.a. er Norges Banks redegjørelse av skjønnsutøvelsen i rentesettingen blitt tydeligere.

Det vises for øvrig til avsnitt 5.5.2 hvor det redegjøres for ny forskrift for pengepolitikken. I løpet av årene med inflasjonsstyring har det vært en utvikling både i tenkningen om og praktiseringen av pengepolitikken. Et utgangspunkt for moderniseringen av forskriften har vært å fange opp denne utviklingen og bringe forskriften i samsvar med hvordan pengepolitikken i dag blir utøvd og hva som i dag anses som en god pengepolitikk.

## 5.6 Kapitalforvaltningen

### 5.6.1 Statens pensjonsfond utland

Norges Bank forestår den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet. SPU forvaltes med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som Finansdepartementet har gitt for forvaltningen.

Ved utgangen av 2017 var markedsverdien av SPU 8 484 mrd. kroner.<sup>1</sup> 66,6 pst. av fondet var investert i aksjer, 30,8 pst. var investert i obligasjoner og 2,6 pst. i unotert eiendom. Fondets avkastning før forvaltningskostnader var i 2017 på 13,7 pst. målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var på 19,4 pst. og obligasjonsavkastningen på 3,3 pst. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var 7,5 pst. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,06 pst. av fondets kapital.

Finansdepartementet omtaler Norges Banks forvaltning av SPU, herunder resultatene i forvaltningen og vurderinger av disse, nærmere i Meld. St. 13 (2017–2018) Statens pensjonsfond 2018. 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 Norges Banks 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 derfor stor vekt på at valutareservene er plassert i likvide papirer. Innenfor disse rammene er siktemålet at forvaltningen skal være kostnadseffektiv og gi positiv meravkastning.

Hovedstyret endret i 2017 prinsippene for forvaltningen av valutareservene ved å ta inn bestemmelser om aksjeandel, referanseindekser og risikorammer. Endringen bidrar til en sterkere forankring av strategien for valutareservene i hovedstyret.

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer valutareservene en såkalt petrobufferportefølje. Porteføljen skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta og overføringer til/fra Statens pensjonsfond. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner.

Referanseindeksen for renteporteføljen er en markedsverdivektet indeks av alle statsobligasjo-

<sup>1</sup> I beretningsdelen av årsrapporten for SPU oppgir Norges Bank en markedsverdi av investeringene på 8 488 mrd. kroner. Tallet er før fratrukk for forvaltningskostnader for 2017. Etter fratrukk for slike kostnader var verdien av fondet 8 484 mrd. kroner.



ner med gjenværende løpetid fra én måned til ti år utstedt av Frankrike, Tyskland, Japan, Storbritannia og USA. Referanseindeksen til aksjeporteføljen er en global aksjeindeks, med geografiske begrensninger. Den strategiske aksjeandelen av den samlede aksje- og renteporteføljen er 35 pst. For begge porteføljene er det krav om en indeksnær forvaltning, hvor forventet relativ volatilitet ikke skal overstige 0,5 prosentpoeng. Det følger av Norges Banks retningslinjer for forvaltningen av valutaeservene at reservene ikke skal være plassert i verdipapirer som er utelukket fra investeringsuniverset til SPU.

Markedsverdien av valutaeservene var 512,4 mrd. kroner ved utgangen av 2017. Aksjeporteføljen utgjorde 183,7 mrd. kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 305,3 og 23,4 mrd. kroner. Valutaeservene økte med 32,3 mrd. kroner i løpet av 2017. Økningen skyldes i hovedsak en høy avkastning på aksjeinvesteringene.

De totale valutaeservene, eksklusive petrobufferporteføljen, oppnådde en avkastning på 6,9 pst. i 2017 målt i internasjonal valuta. Aksjeinvesteringene ga en avkastning på 18,9 pst., som var 0,07 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen. Investeringer i rentepapirer ga en avkastning på 0,4 pst., som ga en relativ avkastning på 0 prosentpoeng.

I løpet av de ti siste årene har valutaeservene oppnådd en årlig avkastning på 4,8 pst. Den årlige avkastningen var 0,3 prosentpoeng høyere enn i referanseindeksen.

## 5.7 Regnskap

For 2017 viser totalresultatet for Norges Bank et overskudd på 27,7 mrd. kroner, mot et underskudd på 3 mrd. kroner i 2016. Netto inntekter fra finansielle instrumenter ga en gevinst på 28,7 mrd. kroner i 2017, mot et tap på 2 mrd. kroner i 2016. Inntekter fra aksjer bidro med 29,1 mrd. kroner, mens rentepapirinntekter bidro med 1,6 mrd. kroner. Netto inntekter fra finansielle instrumenter inkluderer tap på 1,5 mrd. kroner som følge av valutaeffekter. Tilsvarende effekter for 2016 var et tap på 20,3 mrd. kroner.

Totalresultatet i SPU på 1 037,8 mrd. kroner består av et porteføljeresultat på 1 042,5 mrd. kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 4,7 mrd. kroner. Totalresultatet er tillagt kronekontoen til SPU per 31. desember 2017. Hele avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, blir tillagt kronekontoen og påvir-

ker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

Inntekter utover finansielle instrumenter består i hovedsak av godtgjørelse fra Finansdepartementet for forvaltningen av SPU. I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU får Norges Bank godtgjørelse for kostnaden for forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 4,7 mrd. kroner i 2017, mot 3,7 mrd. kroner i 2016.

I tillegg har Norges Bank inntekter fra tjenester levert til banker og staten samt husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodtgjøringen var totalt 124 mill. kroner i 2017, mot 128 mill. kroner i 2016.

Driftskostnadene utgjorde 5,9 mrd. kroner i 2017, mot 4,8 mrd. kroner i 2016. Kostnadsøkningen skyldes i hovedsak økte honorarer til eksterne forvaltere med 819 mill. kroner grunnet høyere meravkastning i forvaltningen av SPU. Personalkostnadene økte med 182 mill. kroner grunnet full kostnadseffekt av ansettelser gjort i 2016, økte pensjonskostnader, økt prestasjonsbasert lønn og innføring av finansskatt. I tillegg utgjorde innkjøp av sedler til ny seddelserie 125 mill. kroner. 4,7 mrd. kroner av kostnadene i 2017 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 målsettingen 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 og økt kompleksitet i forvaltningen kan medføre økte driftskostnader fremover.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 238 mrd. kroner per 31. desember 2017, mot 224,7 mrd. kroner per 31. desember 2016. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2017 var kursreguleringsfondet på 209,3 mrd. kroner og overføringsfondet på 28,7 mrd. kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør 39,9 pst. av balansen, eksklusiv SPU, mot 39,1 pst. i 2016.

Disponeringen av totalresultatet til Norges Bank følger egne retningslinjer, fastsatt ved kongelig resolusjon 6. desember 2002. Retningslinjene gjengis i sin helhet under oppstillingen over endringer i egenkapitalen. 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 tredel av overføringsfondet til statskassen.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført visse overføringer og disponeringer. Av totalresul-

tatet på 27,7 mrd. kroner er 20,1 mrd. overført til kursreguleringsfondet og 7,6 mrd. overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det overført 14,3 mrd. kroner til statskassen.

## 6 Virksomheten til Finanstilsynet i 2017

### 6.1 Innledning

Finanstilsynet er det sentrale offentlige organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonene følger lover og forskrifter. 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. I tillegg har Finanstilsynet kontroll med den finansielle rapporteringen til børsnoterte foretak og med markedsadferden på verdipapirmarkedet. Finanstilsynet autoriserer tilbydere av virksomhetstjenester, og fører tilsyn med foretakenes etterlevelse av hvitvaskingslovgivningen.

Finanstilsynet skal etter finanstilsynsloven se til at de foretak det har tilsyn med virker på 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 og behandler bl.a. viktige fagsaker i sammenheng med forskrifter og konsesjoner, budsjett og tiltaksplaner. Styret har fem medlemmer, se tabell 6.1. 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.

Finansdepartementet har oppnevnt nytt styre for Finanstilsynet for perioden 1. mars 2018 til

1. mars 2022. Som ny styreleder er oppnevnt professor Finn Arnesen.

Ledergruppen består av seks personer, se tabell 6.2. Antall medarbeidere i Finanstilsynet har økt med seks faste stillinger i 2017, og det var 276 fast ansatte (271 årsverk) ved utgangen av 2017. Av de fast ansatte er 53 pst. kvinner. I ledergruppen var det lik fordeling av kvinner og menn ved utgangen av 2017. Av alle som har lederansvar, var 52 pst. menn.

### 6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

Et av Finanstilsynets to hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet. En viktig lærdom fra den norske bankkrisen er at overvåking av systemrisiko er en nødvendig del av tilsynsvirksomheten. Etter den internasjonale finanskrisen i 2008 har dette fått stor oppmerksomhet internasjonalt og resultert i et omfattende regelverk. Finanstilsynet kartla i 2017 virkemiddelbruk og organisering av makrotilsynet i ulike land.

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 finansinstitusjonene samlet kan generere. Finanstilsynet utgir to ganger i året analyser av utviklingen i realøkonomi, markeder og finansinstitusjoner med vurdering av risikoen for finansiell ustabilitet, i rapporten *Finansielt utsyn*. I 2017 ble rapportene utgitt i juni og november.

Finanstilsynet arbeidet i 2017 med videreutvikling av modeller som benyttes i vurderinger av utviklingen i norsk økonomi og i stresstesting av bankene. Stresstester bidrar til å belyse institusjonenes sårbarhet for alvorlige økonomiske sjokk. I første halvår 2017 ble det gjennomført stresstester av 20 norske bankkonsern og nær 100 mindre norske banker. Det ble i tillegg gjort en følsomhetsanalyse av forbrukslånbanker. Resultatene ble publisert i juni-utgaven av *Finansielt utsyn*. Bereg-

Tabell 6.1 Finanstilsynets styre per 1. januar 2018

|                                       |                                      |
|---------------------------------------|--------------------------------------|
| <i>Styremedlemmer</i>                 | <i>Representanter for de ansatte</i> |
| Endre Skjørestad (leder)              | Inga Baadshaug Eide                  |
| Giuditta Cordero-Moss (nestleder)     | Johan Fredrik Øhman                  |
| Mette Bjørndal                        | Hege Bunkholt Elstrand (vara)        |
| Eirik Wærness                         | Kaja Solli (vara)                    |
| Arne Skauge                           | Elise Ødegård (vara)                 |
| <br>                                  |                                      |
| <i>Varamedlemmer</i>                  | <i>Observatør fra Norges Bank</i>    |
| Thorunn Falkanger (første varamedlem) | Sindre Weme                          |
| Kjetil Wibe (andre varamedlem)        | Henrik Borchgrevink (vara)           |

Tabell 6.2 Finanstilsynets ledergruppe per 1. januar 2018

|  |
|--|
| Morten Baltzersen (finanstilsynsdirektør)                    |
| Emil R. Steffensen (direktør for bank- og forsikringstilsyn) |
| Anne Merethe Bellamy (direktør for markedstilsyn)            |
| Cecilie Ask (juridisk direktør)                              |
| Gun Margareth Moy (administrasjonsdirektør)                  |
| Kjetil Karsrud (kommunikasjonsdirektør)                      |

ningene viste at et betydelig fall i internasjonal handel kombinert med renteøkning kan føre til et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi, og til at flere av de største bankkonsernene ikke ville tilfredsstilt kravene til ren kjernekapital ved utgangen av stressperioden.

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. Dette ble analysert i *Finansielt utsyn* i november 2017. For å fange opp utviklingstrekk i bankenes utlånspraksis foretar Finanstilsynet en årlig boliglånsundersøkelse. Undersøkelsen utført høsten 2017 viste at innstramming av boliglånsforskriften har bidratt til en strengere utlånspraksis i bankene.

Robuste betalings- og oppgjørssystemer og tillit mellom aktørene er avgjørende for finansmar-

kedenes virkemåte. Det finansielle systemet er tett sammenkoblet og det er mange inngangspor-ter 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. Det ble i 2017 rapportert et høyere antall IKT-hendelser enn året før, men 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 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 kreditt-risiko, 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 2017 til sammen 21 stedlige tilsyn i banker, kredittforetak og finansieringsforetak, hvorav fem var stedlige oppfølgingsmøter om bankenes offshore-eksponering. I tillegg ble det i 2017 gjennomført elleve stedlige tilsyn knyttet til IKT-infrastruktur, katastrofeløsninger og beredskap og ti stedlige tilsyn knyttet til

oppfølging av IRB-godkjenninger. Finanstilsynet har hatt særlig oppmerksomhet om kreditt risiko for tidlig å kunne avdekke økt risiko og svakheter knyttet til taps- og nedskrivningsvurderinger og engasjementsoppfølging.

### *Vurdering av risiko og kapitalbehov i finansforetakene*

Det følger av finansforetaksloven at Finanstilsynet skal vurdere risiko og kapitalbehov i finansforetakene, og gjennomføring av risiko- og kapitalvurderingsprosesser (SREP) har de siste årene vært en viktig del av tilsynsarbeidet.<sup>1</sup> Frekvensen på Finanstilsynets vurdering av foretakenes risiko og kapitalbehov tilpasses foretakenes størrelse, kompleksitet og virkeområde, samt graden av risiko foretaket representerer for det finansielle systemet. Finanstilsynets SREP-vurderinger og fastsettelse av individuelle kapitalkrav under pilar 2 tar utgangspunkt i foretakenes egne risiko- og kapitalbehovsvurderinger, kalt ICAAP.<sup>2</sup> Finanstilsynet baserer seg også på egne risikoanalyser og erfaringer fra gjennomførte stedlige tilsyn. Foretakets kapitalbehov fastsettes ut fra en samlet skjønsmessig vurdering med støtte i visse beregningsmetoder.

I 2017 fattet Finanstilsynet 53 pilar 2-vedtak, mens det ble fattet 29 vedtak i 2016. 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 kreditt-risiko, inkludert konsentrasjonsrisiko, og markedsrisiko. Flere banker emitterte egenkapital eller holdt tilbake overskudd i løpet av året for å oppfylle de samlede kapitalkravene, inkludert pilar 2-kravene.

### *Samlet risikovurdering i store banker*

DNB-konsernet er ett av 20 europeiske bankkonsern som følges opp særskilt av den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA, og EBA evaluerer årlig Finanstilsynets ledelse av DNB-kollegiet, som består av tilsynsmyndighetene i landene der DNB-konsernet har virksomhet. De mest sentrale prosessene i kollegiet er arbeidet med felles vurderinger og beslutninger («Joint Decisions») om risikonivå og kapital, likviditet og gjenopprettings-

<sup>1</sup> SREP står for «Supervisory Review and Evaluation Process».

<sup>2</sup> Internal Capital Adequacy Assessment Process.

plan. Dette arbeidet omfatter både konsernet og datterbankene. DNB er også omfattet av EBAs stresstestprogram. I tillegg til samarbeidet i DNB-kollegiet, har Finanstilsynet direkte kontakt med tilsynsmyndigheter i enkelte andre land hvor DNB har virksomhet.

For de øvrige største bankkonsernene i Norge gjennomføres det hvert år en omfattende, samlet risikovurdering. Dette gir grunnlag for Finanstilsynet til å vurdere bankenes kapitalbehov og til å prioritere inspeksjonsaktiviteter. I 2017 ble det gjennomført sju stedlige tilsyn i de regionale bankene, hvorav fire var stedlige oppfølgingsmøter om bankenes offshore-eksponeringer. Ett av de ordinære tilsynene var generelt tilsyn, mens to var tilsyn av likviditets- og markedsrisiko og ett var tilsyn av kredittrisiko. Etter tilsynene ble det bl.a. påpekt svakheter ved bankenes system for styring og kontroll av risiko, inkludert svak styreinvolvering, manglende rammesetting og svake kontrollfunksjoner.

#### *Oppfølging av bankenes offshore-eksponering*

Finanstilsynet fulgte også i 2017 opp bankenes eksponering mot offshore-næringen. Slik oppfølging startet høsten 2015. Kartleggingen omfatter de fem bankene med høyest offshore-eksponering. En sentral del av undersøkelsen er kartlegging av bankenes vurdering av behovet for nedskrivninger. Ved utgangen av andre kvartal 2017 utgjorde offshore-porteføljen i de fem bankene 5,5 pst. av bankenes samlede bedriftsmarkedsporfølje, og de samlede nedskrivningene var økt til 10,1 pst. av samlet eksponering mot offshore-næringen.

#### *Oppfølging av forbrukslån*

Finanstilsynet kartlegger regelmessig virksomheten til et utvalg banker og finansieringsforetak som driver med forbruksfinansiering. Utvalget består av 27 foretak, og dekker hoveddelen av det norske markedet. Forbrukslån utgjør om lag 3 pst. av den samlede gjelden i husholdningene, og veksten i forbrukslån har de siste årene vært langt høyere enn den generelle kredittveksten til husholdningene. Misligholdet av forbrukslån er generelt høyere enn for andre lån. Finanstilsynet fastsatte i juni 2017 retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for forbrukslån, og varslet at foretakenes etterlevelse ville bli fulgt opp fra fjerde kvartal 2017. Retningslinjene inneholder bl.a. bestemmelser om betjeningsevne, maksimal sam-

let gjeldsgrad og avdragsbetaling. Retningslinjene gjelder for alle norske finansforetak og filialer av utenlandske finansforetak.

#### *Gjenopprettingsplaner*

I tråd med de nylig vedtatte lovreglene med et nytt krisehåndteringsregelverk for banksektoren, skal alle banker utarbeide en gjenopprettingsplan.<sup>3</sup> Planene skal angi tiltak som banken kan iverksette for å gjenopprette sin finansielle stilling i en alvorlig stressituasjon. Finanstilsynet skal vurdere om bankenes gjenopprettingsplaner holder tilstrekkelig kvalitet, og om planene er realistiske og gjennomførbare.

#### *Tilsyn med interne modeller (IRB-modeller)*

Finanstilsynet gjennomførte fra november 2017 til januar 2018 stedlige tilsyn i ni av de ti bankene som har tillatelse til å bruke interne modeller for beregning av kapitalkrav (IRB-metoden), mens ett tilsyn ble gjennomført våren 2018. Bankene validerer jevnlig sine IRB-systemer, og gjennomgang av valideringsrapporter var en sentral del av IRB-tilsynene. Finanstilsynet vurderte spesielt IRB-parametere for engasjementer med pant i næringseiendom. Blant annet basert på innhentede kredittengasjementer og analyser fra bankene ble det i den forbindelse vurdert om risikoen for fall i verdien av bankenes pant er forsvarlig tatt hensyn til i IRB-modellene. I tillegg gjennomførte Finanstilsynet i 2017 en sammenlignende analyse av bankenes modeller for fastsettelse av misligholds-sannsynlighet for foretak.

#### *Oppfølging av boliglånsforskriften*

Finanstilsynet innhentet i 2017 styrerapporter om etterlevelse av boliglånsforskriften fra 23 banker og filialer. Rapportene viser andelen innvilgede lån som ikke oppfyller forskriftens krav til betjeningsevne, gjeldsgrad, belåningsgrad eller avdragsbetaling. I 2017 ble det i forskriften innført en grense for gjeldsgrad på fem ganger brutto inntekt, og det ble fastsatt en egen fleksibilitetskvote for lån med pant i bolig i Oslo. I første kvartal 2017 overskred én bank fleksibilitetskvoten for lån med pant i bolig utenom Oslo, og to banker oversteg fleksibilitetskvoten for lån med pant i bolig i Oslo. Resten av året var det ingen banker som overskred disse grensene.

<sup>3</sup> Se avsnitt 2.4.2 i kapittel 2.

### *Boliglånsundersøkelsen 2017*

I boliglånsundersøkelsen høsten 2017 rapporterte de 30 største bankene (norske og utenlandske), målt etter markedsandel for boliglån, informasjon om nær 8 000 nye nedbetalingslån og rammekreditter med pant i bolig innvilget etter 15. august 2017. Bankene i utvalget har en samlet markedsandel på om lag 90 pst. av utlån med pant i bolig i Norge. Undersøkelsen gir dermed et representativt inntrykk av bankenes utlånspraksis i Norge for den aktuelle perioden.

Formålet med boliglånsundersøkelsen er å fange opp utviklingstrekk i bankenes utlånspraksis for lån med pant i bolig. Finanstilsynet innhenter i boliglånsundersøkelsen informasjon om flere relevante størrelser som kan bidra til å vurdere husholdningenes sårbarhet. Finanstilsynet følger opp boliglånsforskriften gjennom stedlige tilsyn og innhenting av rapporter som er forelagt bankenes styrer.

Funnene i boliglånsundersøkelsen tyder på en strammere kredittpraksis i bankene. Det var en nedgang i andelen nedbetalingslån med høy belåningsgrad sammenlignet med undersøkelsen i 2016, og det var en redusert andel lånesaker hvor låntaker ikke hadde tilfredsstillende betjeningsvne. Nedgangen var særlig tydelig for yngre låntakere (under 30 år), selv om denne gruppen fremdeles hadde en betydelig høyere andel lån med høy belåningsgrad enn øvrige låntakere. Undersøkelsen viste videre en betydelig reduksjon i lån med svært høy gjeldsgrad, og i andelen nedbetalingslån med avdragsfrihet. Andelen rammekreditter over grensen for maksimal belåningsgrad økte noe sammenlignet med året før.

Gjennomsnittlig (vektet) belåningsgrad for nedbetalingslån var 62 pst. inkludert tilleggsikkerhet, noe som var marginalt lavere enn i forrige undersøkelse. Gjennomsnittlig gjeldsgrad var betydelig høyere i undersøkelsen i 2017 enn i undersøkelsene i årene 2013–2015, men noe lavere enn i 2016.

#### **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 190 IKT-hendelser til Finanstilsynet i 2017. Dette er en økning på om lag 25 pst. fra 2016. Økningen skyldes delvis operasjonelle hendelser hos felles

leverandør, som rammet mange banker samtidig. Enkelte av de operasjonelle hendelsene var svært alvorlige og påvirket tjenestetilbudet til flere banker opp til et helt døgn. Finansforetakene observerer en stadig økning i uønsket aktivitet mot sine systemløsninger, men rapporterte om få hendelser hvor den uønskede aktiviteten resulterte i sikkerhetshendelser. Flere mindre verdipapirforetak var utsatt for såkalt CEO-svindel i 2017.

Det ble gjennomført 23 stedlige tilsyn med IKT og betalingstjenester i 2017. Det var elleve tilsyn i banker, fem i forsikringsforetak, fem på verdipapirirområdet, ett i et revisjonsselskap og ett i et regnskapsførerselskap. De stedlige tilsynene dekket bl.a. styring og kontroll av IKT-tjenester, utkontraktering av tjenester, overholdelse av lover og regler, tilgangsstyring, kriseplanlegging og test av beredskapsløsninger, samt styring og kontroll av IKT-sikkerhet, inkludert cybersikkerhet. Ved noen av de stedlige tilsynene ble også enkelte av foretakets leverandører vurdert.

Når det gjelder tilsyn med cybersikkerhet, har Finanstilsynet påpekt svakheter i forsvarsverkene som gjør at systemer og nettverk i unødvendig stor grad blir eksponert for ondsinnede angrep. Finanstilsynet har i forbindelse med utkontraktering påpekt manglende, eller mangelfulle risikovurderinger av global utkontraktering. Ved tilsyn med tilgangsstyring har Finanstilsynet funnet at det i enkelte foretak er utilstrekkelige retningslinjer og rutiner for brukere med administrasjonsrettigheter.

Det ble gjennomført tre tilsyn i banker i 2017 om etterlevelsen av krav til datasystemer for rapportering til Bankenes sikringsfond.

Finanstilsynet har ledelse og sekretariat for Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI). Det ble gjennomført to møter og to beredskapsøvelser i BFI i 2017. Finanstilsynet har gitt høringskommentar til «Nasjonalt rammeverk for digital hendelseshåndtering», og skissert rammene for utøvelse av rollen som sektorvist responsmiljø for de delene av finanssektoren som er omfattet av Finanstilsynets tilsynsområder.

#### **6.4.4 Forsikring og pensjon**

##### *Stedlig tilsyn*

Det ble gjennomført fire stedlige tilsyn i livsforsikringsforetak i 2017. Hovedtemaet i tre av tilsynene var beregning og validering av forsikrings tekniske avsetninger og kapitalkravene i Solvens II. Disse tilsynene undersøkte bl.a. modeller og sentrale forutsetninger i foretakenes solvensbereg-

ninger, som er viktige for å sikre kvaliteten i beregningene. Finanstilsynet har gjennomført slike tilsyn i de seks største livsforsikringsforetakene, og en samlerapport fra disse tematilsynene vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

I 2017 ble det gjennomført stedlige tilsyn i tre pensjonskasser. Pensjonskassene ble valgt ut på bakgrunn av størrelsen. Formålet med tilsynene var å gå gjennom pensjonskassenes system for styring og kontroll, samt risikoeksponering og kapitalisering.

Det ble gjennomført stedlig tilsyn i åtte skadeforsikringsforetak. Tilsynene var bl.a. rettet mot styring og kontroll. I tillegg ble det gjennomført stedlige tilsyn i fem forsikringsformidlingsforetak. Endelige rapporter fra disse tilsynene vil bli ferdigstilt i 2018.

#### *Rapportering*

Foretakenes innrapportering er et viktig grunnlag for analyser og stedlig tilsyn. I tillegg til Finanstilsynets bruk av data fra Solvens II-rapporteringen i tilsyn og analyser, blir data sendt til den europeiske tilsynsmyndigheten for forsikring og tjenstepensjon, EIOPA. Det var et omfattende arbeid med revisjon og tilrettelegging av data i 2017, og dette arbeidet vil fortsette i årene framover.

Solvens II gjelder ikke for pensjonskasser. Pensjonskassene har siden 2012 rapportert stresstester basert på verdivurderingsprinsippene i Solvens II. Finanstilsynet har foreslått at stresstesten legges til grunn for et nytt, Solvens II-lignende kapitalkrav for pensjonskasser. Forslaget har vært på høring, og er til behandling i Finansdepartementet.

#### *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.

Finanstilsynet har deltatt i tilsynskollegier for følgende forsikringsforetak med virksomhet i Norge: Danica pensjonsforsikring, Tryg og Alpha Insurance, If, Nordea Life and Pensions og Help Forsikring.

#### *Silver Pensjonsforsikring*

Silver Pensjonsforsikring ble satt under offentlig administrasjon i februar 2017. Foretaket har blitt fulgt opp gjennom hele året. Ved årsslutt gjensto fremdeles noe arbeid med å fristille foretaket fra offentlig administrasjon gjennom porteføljeoverdragelse til og fusjon med Storebrand. Dette arbeidet ble avsluttet i januar 2018, og administrasjonsstyret fratradte 30. januar 2018. Avviklingen av foretaket er foretatt på en tilfredsstillende måte uten store tap for kundene, og uten at tilliten til livsforsikringsnæringen generelt synes å ha blitt påvirket.

### **6.4.5 Verdipapirmarkedet**

#### *Tilsyn med verdipapirforetakene*

Finanstilsynet gjennomførte i 2017 sju stedlige tilsyn i norske verdipapirforetak og ett stedlig tilsyn i en norsk filial av et utenlandsk verdipapirforetak. Det ble også gjennomført to stedlige tilsyn spesielt rettet mot verdipapirforetakenes IKT-løsninger. Blant temaene var foretakenes investeringsrådgivning, herunder vurdering bl.a. av om anbefalte finansielle instrumenter var egnet for kundene, om foretakene hadde gitt kundene balansert, korrekt og forståelig informasjon om risiko og kostnader, og om foretakene har et bevisst forhold til å identifisere og håndtere interessekonflikter. Det ble også sett på om foretakenes kunde-kontroll og antihvitvaskingsarbeid var tilstrekkelig, og om foretakene hadde tilfredsstillende ressurser, struktur og formalisering på sin interne kontroll. For tre av foretakene, som også har bankkonsesjon, ble i tillegg rådgivning knyttet til pensjonsmidler og pensjonssparing undersøkt. Finanstilsynet har også fulgt opp verdipapirforetakenes kontrollfunksjon og organisering for å begrense interessekonflikter.

To stedlige tilsyn som ble påbegynt før 2017, førte til tilbakekall av tillatelsene i 2017. En del av grunnlaget for tilbakekallene for begge verdipapirforetakene var salg av egne aksjer til verdipapirforetakenes kunder.

#### *Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond*

Det ble ikke gjennomført ordinære stedlige tilsyn med forvaltningsselskaper i 2017. Basert på en overordnet risikovurdering, og målet om en best mulig utnyttelse av tilsynsressurser, er tematilsyn prioritert framfor større ordinære stedlige tilsyn. I 2017 prioriterte Finanstilsynet å følge opp tidligere



tematilsyn om aktiv forvaltning av aksjefond («skapindeksfond») og kombinasjonsfond. Finanstilsynet gjennomførte også undersøkelser knyttet til forvaltningsselskaperes praksis for svingprising, det vil si justeringer i netto andelsverdi for å sikre at gjenværende andelseiere ikke blir belastet kostnadene ved porteføljusteringer som følge av store tegninger eller innløsninger fra andre andelseiere.

Praksisen med kontaktmøter med bransjeforeninger og forvaltningsselskaper ble videreført, og det ble holdt sju kontaktmøter, i tillegg til en rekke møter der mer spesifikke temaer ble drøftet.

#### *Tilsyn med forvaltere av alternative investeringsfond (AIF)*

Høsten 2016 hadde Finanstilsynet tilsyn hos en AIF-forvalter med ett investeringsfond. Det ble avdekket en rekke overtredelser av lovgivningen, og høsten 2017 ble det fattet vedtak om tilbakekalling av konsesjonen. Vedtaket er påklaget, og er til behandling hos Finansdepartementet.

Finanstilsynets arbeid i 2017 ble i hovedsak konsentrert om å behandle ulike søknader etter det nye regelverket, å veilede berørte aktører, samt å forbedre rapporteringsløsninger etter direktivet om forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond (AIFMD).

I løpet av 2017 undersøkte Finanstilsynet flere virksomheter uten konsesjon, og som markedsførte investeringsmuligheter innen eiendom rettet mot massemarkedet. I enkelte saker ble det avdekket ulovlig virksomhet i form av investeringstjenester, eventuelt også ulovlig forvaltning av alternative investeringsfond. Finanstilsynet fattet vedtak om stans av virksomhet og publiserte markedsadvarsel.

#### *Tilsyn med infrastrukturen i verdipapirmarkedet*

Tilsynet med infrastrukturen i verdipapirmarkedet omfatter tilsyn med ulike handelsplasser for finansielle instrumenter, sentrale motparter, verdipapiroppgjørssystem og verdipapirregistre. Fra 1. juli 2017 føres det også tilsyn med finansielle og ikke-finansielle foretaks forpliktelse etter den europeiske markedsinfrastrukturforordningen EMIR.

Det løpende tilsynet med infrastrukturforetakene består bl.a. av egnethetsvurderinger av ledelsen, godkjenning av foretakenes eget regelverk og vurdering av risikoforhold og kapital. Det holdes jevnlig møter med foretakene. I samarbeid med Norges Bank evaluerer Finanstilsynet VPS' register- og oppgjørsfunksjon i lys av prinsip-

pene for finansielle infrastrukturforetak fra CPMI-IOSCO.<sup>4</sup>

I 2017 ble det ikke rapportert om alvorlige IKT-hendelser i infrastrukturforetakene.

#### *Posisjongsgrenser og rapportering av posisjoner i varederivater*

Den 20. desember 2017 fastsatte Finanstilsynet en forskrift om posisjongsgrenser for varederivater som handles på handelsplasser. Finanstilsynet har under tilsyn, samt for OTC-kontrakter som anses å være økonomisk likeverdige med varederivatene som handles på handelsplassene. Slike posisjoner er gjenstand for ukentlig og daglig rapporteringsplikt, og Finanstilsynet har i samarbeid med nederlandske tilsynsmyndigheter utviklet et IT-system for mottak av posisjonsrapportene. Rapporteringssystemet åpnet for rapportering 3. januar 2018.

#### *Tilsyn med atferdsreglene i verdipapirmarkedet*

Det overordnede målet med tilsyn og overvåking 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 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 2017, 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 overvåkingssystem, SKADI, har utløst mange alarmer som har ført til videre undersøkelser. Finanstilsynet undersøkte i 2017:

- 108 nye saker om ulovlig innsidehandel og/eller brudd på taushetsplikt,
- 39 nye saker om markedsmanipulasjon/urimelige forretningsmetoder,
- 25 nye saker om flaggepliktig verdipapirhandel,
- 43 nye saker om meldepliktig verdipapirhandel,

<sup>4</sup> Committee on Payments and Market Infrastructures og International Organization of Securities Commissions.

- 568 alarmer fra Finanstilsynets eget overvåkingssystem SKADI, og
- 768 alarmer fra system for eiergrenser (flaggeplikt).

#### *Prospektkontroll*

Finanstilsynet skal godkjenne EØS-prospekter ved tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer på minst fem mill. 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 omsettelige verdipapirer på norsk regulert marked, inkludert kapitalforhøyelser på over 10 pst. i selskaper med aksjer som allerede er notert på regulert marked.

Det var 15 prospekter i forbindelse med nynotering av aksjer på Oslo Børs eller Oslo Axess i 2017, mot 8 i 2016. Det var også flere obligasjonsprospekter i 2017 enn i 2016. Finanstilsynet kontrollerte prospekter for flere store transaksjoner i 2017.

#### *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 2017 gjennom hele eller deler av den finansielle rapporteringen til 40 foretak. Kontrollen rettet seg særlig mot utstedere av aksjer og egenkapitalbevis, men også mot enkelte utstedere av obligasjoner. Finanstilsynet gikk også gjennom alle noterte foretaks revisjonsberetninger. Åtte saker ble fulgt opp nærmere.

Finanstilsynets kontroll av den periodiske rapporteringen omfatter kontroll av at rapporteringen blir offentliggjort innenfor fristene. Overtredelse av fristene sanksjoneres normalt med et overtredelsesgebyr. Tre utstedere ble ilagt overtredelsesgebyr i 2017.

### **6.4.6 Revisjon og regnskapsføring**

#### *Samarbeid med bransjeforeninger*

Finanstilsynets tilsyn med revisorer omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, registerføring og tilsyn med virksomheten. Tilsynet er samordnet med Revisorforeningens kvalitetskontroll av egne medlemmer. Dersom Revisorforenin-

gen finner forhold som kan gi grunnlag for vedtak om tilbakekall av godkjenning som revisor, blir saken sendt til Finanstilsynet for videre oppfølging. Samordningen gjelder ikke revisorer som reviderer foretak av allmenn interesse. For disse gjennomfører Finanstilsynet alt tilsynsarbeidet.

Finanstilsynets tilsyn med regnskapsførere omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, samt registerføring og tilsyn med virksomheten. Med til sammen rundt 14 200 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, og Revisorforeningen gjør det samme for de av sine medlemmer som driver med regnskapsføringsvirksomhet. Bransjeforeningenes kontrollarbeid inngår i Finanstilsynets vurdering av hvordan tilsynsarbeidet kan drives mest hensiktsmessig ut fra en risikobasert tilnærming.

#### *Tilsyn med revisorer*

I 2017 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. Saker som Finanstilsynet ikke prioriterer å følge opp med stedlig tilsyn, kan bli avsluttet med at revisor blir bedt om å foreta en egevaluering.

I 2017 gjennomførte Finanstilsynet 41 stedlige tilsyn. Fem 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). Ett av tilsynene ble gjennomført som fellestilsyn med PCAOB, ledet av Finanstilsynet.

Finanstilsynet gjennomførte to tematisyn i 2017, ett tematisyn rettet mot revisjon av friskoler, og ett mot oppdragskontroll av revisjonsoppdrag som skal gjøres før revisjonsberetning blir undertegnet. I tillegg ble det gjennomført dokumentbasert tilsyn om oppfølging av lovkrav og statistikk som gir oversikt over revisorbransjen. Tilsynet omfattet alle ansvarlige revisorer og revisjonsselskaper.

En veiledning om revisors og revisjonsselskaps etterlevelse av hvitvaskingsregelverket ble utgitt i april 2017.

### Tilsyn med regnskapsførere

I 2017 ble det gjennomført 57 stedlige tilsyn. Med unntak av tilsynene med de største regnskapsførerselskapene og grupperingene, rettes Finanstilsynets ressurser i stor grad mot saker med indikasjoner på at regnskapsfører-virksomheten ikke drives i samsvar med regelverket. Det ble gjennomført et tematilsyn rettet mot hvordan oppdragsansvarlig regnskapsfører ivaretar ansvaret for kontroll med at kvaliteten i oppdragsutførelsen er i samsvar med regelverket. Tematilsynet omfattet 60 regnskapsføreroppdrag fordelt på 16 regnskapsførerselskaper.

Finanstilsynet gjennomførte høsten 2016 et dokumentbasert tilsyn som omfattet alle regnskapsførere og regnskapsførerselskaper. Oppfølging av tilsynsenhetenes svar, særlig kravet til etterutdanning, ble gjennomført første halvår 2017. Oppfølgingen førte til at 70 regnskapsførere fikk tilbakekalt autorisasjonen.

#### 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 tjenestetilbyderens etterlevelse av hvitvaskingsloven.

#### 6.4.8 Eiendomsmegling

I 2017 gjennomførte Finanstilsynet 25 ordinære stedlige tilsyn i eiendomsmeulingsbransjen, hvorav 12 var i eiendomsmeulingsforetak og 13 hos advokater. Prioriterte kontrollområder var klientmiddelbehandling, antihvitvaskingsarbeid og foretakenes etterlevelse av reglene om internkontroll og risikostyring. I tillegg ble det gjennomført enkelte undersøkelsessaker hos både eiendomsmeulingsforetak og advokater, og tips om ulovlig eiendomsmeulingsvirksomhet ble undersøkt og fulgt opp.

Finanstilsynet tilbakekalte i 2017 totalt sju tillatelser på grunn av grove overtredelser av regelverket. Det ble tilbakekalt tre foretakstillatelser, tre advokater ble fratatt retten til å drive eiendomsmeuling, og tillatelsen til én ansvarlig megler ble tilbakekalt etter brudd på forbudet mot egenhandel. Ytterligere to advokater ble varslet om mulig tilbakekall av retten til å drive eiendomsmeuling. Ett foretak ble pålagt å utpeke en ny fagansvarlig person for foretaket.

På bakgrunn av mediaoppslag om såkalte «off market»-salg, ble det høsten 2017 igangsatt et dokumentbasert tematilsyn rettet mot 16 foretak i Oslo og Akershus. Formidling av eiendom gjennom megler uten ordinær annonsering og budrunde kan utfordre tilliten til meglers integritet og uavhengighet, særlig i de tilfellene hvor samme eiendom etter kort tid blir solgt videre til en vesentlig høyere pris. Formålet med tematilsynet er å få et bedre inntrykk av om praksisen er utbredt, vurdere behovet for retningslinjer, samt eventuelt iverksette konkrete tiltak overfor enkeltstående eiendomsmeulere eller eiendomsmeulingsforetak. Arbeidet ventes sluttført i løpet av første halvår 2018.

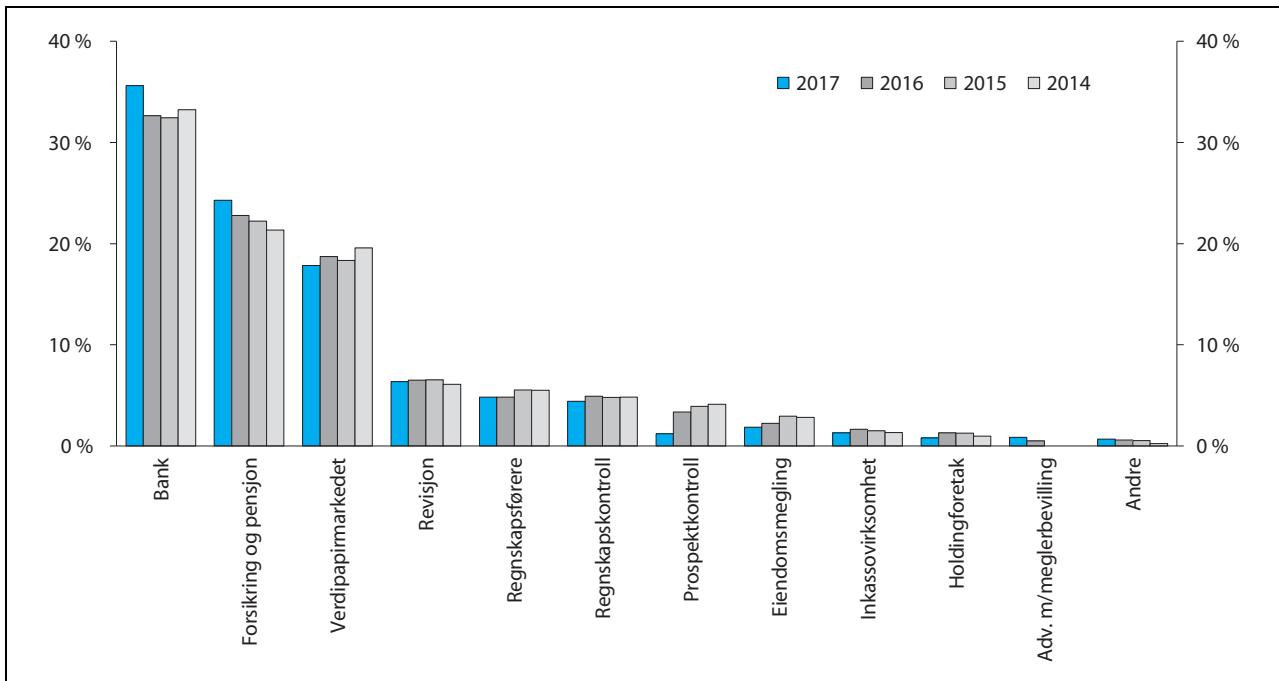
#### 6.4.9 Inkasso

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 2017 ble det gjennomført seks stedlige tilsyn hos inkassoforetak. I tillegg ble det gjennomført 13 undersøkelsessaker på bakgrunn av tips, hvor Finanstilsynet hadde mottatt redegjørelse fra inkassoforetakene i enkeltsaker. Det ble tilbakekalt én foretaksbevilling og tre personlige inkassobevillinger i 2017. Tilbakekallene skyldtes store mangler som ble avdekket ved stedlige tilsyn i 2016.

### 6.5 Regnskap og budsjett

Stortinget fastsetter utgiftsbudsjettet og inntektsbudsjettet til Finanstilsynet som en del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2017 til driftsutgifter var opprinnelig på 342,9 mill. kroner, men ble økt med 2,1 mill. kroner som kompensasjon for lønnsoppgjøret. Inkludert overførte midler på 12,4 mill. kroner fra 2016 var samlet disponibel utgiftsramme til drift 357,4 mill. kroner. Utgiftene i 2017 summerte seg totalt til 369,7 mill. kroner, en nedgang på 0,8 pst. fra 2016.

De samlede lønnsutgiftene var på 256,8 mill. kroner, som var 2,8 pst. mindre enn i 2016. Nedgangen i lønnsutgiftene kan forklares med en tilbakeføring av for høy betalt pensjonspremie til Statens pensjonskasse foregående år, samtidig som pensjonspremien for 2017 ble satt ned. Lønnsutgiftene utover sosiale kostnader viser en økning på 2 pst. fra 2016. Tallet på årsverk var beregnet til 271 ved utgangen av 2017, sju årsverk mer enn ved utgangen av 2016. Utbetalinger til



Figur 6.1 Utlikning av Finanstilsynets utgifter på tilsynsgrupper. Prosent av samlet innbetaling fra foretakene under tilsyn

Kilde: Finanstilsynet.

investering og andre utbetalinger til drift viser en økning på 4,0 pst. fra 2016. Veksten skriver seg fra utstyrskjøp og utvikling av IT-systemer. Mindre utgifter til pensjonspremie enn forventet ved starten av året har gitt muligheten til å prioritere økt satsing på digitalisering. Det er økende krav til etablering av nye systemer for rapporteringer til EU.

Finanstilsynet krever gebyr for kontroll av prospekter etter verdipapirhandeloven, for behandling av konsesjon til å drive virksomhet som betalingsforetak, og for behandling av bevilling etter inkassoloven. Innbetalte saksbehandlingsgebyrer viser en vekst på 22,4 pst. sammenliknet med 2016. Den største økningen skyldes flere kontrollerte prospekter sammenliknet med 2016, med innbetalte gebyrer på 11,2 mill. kroner, mot 9,7 mill. kroner i 2016.

Utgiftene til Finanstilsynet blir etter finanstilsynsloven § 9 dekket av institusjoner som er under tilsyn i budsjettåret. Etter loven skal utgiftene fordeles på de ulike institusjonsgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet. Frem til nå har

utregning og betaling av tilskuddet fra tilsynsenhetene skjedd etterskuddsvis. 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 innkrevingsentral krever årlig inn tilsynsavgift og andre gebyrer på vegne av Finanstilsynet. Dette arbeidet omfatter også regnskapsføring og rapportering av innbetalinger i statsregnskapet.

Finanstilsynets utgifter for 2016 ble etter foregående høring hos de aktuelle bransjeorganisasjonene sendt til foretakene under tilsyn for betaling i mai 2017. Samlet krav utgjorde 362,2 mill. kroner. I alt 14 706 tilsynsenheter ble omfattet av utlikningen, se fordelingen i figur 6.1. Av disse var 85 utenlandske filialer. Den største tilsynsgruppen er regnskapsførere, med 11 182 enheter ved utgangen av 2017.

Riksrevisjonen reviderer Finanstilsynets virksomhet. Revisjonsmeldingen for 2017 skal foreligge innen 1. mai 2018 og vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

## 7 Virksomheten til Folketrygdfondet i 2017

### 7.1 Innledning

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som forestår den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet. Målet for forvaltningen er høyest mulig avkastning over tid, målt i norske kroner og etter kostnader. Departementet følger opp Folketrygdfondets forvaltning av SPN, bl.a. gjennom kvartalsmøter.

Finansdepartementet omtaler Folketrygdfondets forvaltning av SPN, herunder resultatene i forvaltningen og vurderinger av disse, nærmere i Meld. St. 13 (2017–2018) Statens pensjonsfond 2018. Folketrygdfondet har i 2017 rapportert offentlig om forvaltningen av SPN bl.a. gjennom kvartalsrapporter, en egen årsrapport som inkluderer rapportering om eierskapsutøvelse samt rapportering 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 sju 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.

Folketrygdfondets styreleder og nestleder utgjør styrets arbeidsutvalg. Styret har også nedsett saksforberedende revisjonsutvalg, godtgjøringsutvalg og risikoutvalg. 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 2017 hadde Folketrygdfondet 50 ansatte. Av disse var 36 pst. kvinner. Ved årsskiftet satt ni personer i ledergruppen, hvorav fire var kvinner.

Styret i Folketrygdfondet har i årsberetningen 21. februar 2018 redegjort for styrets arbeid i 2017. Det har vært avholdt sju styremøter i 2017, med et gjennomsnittlig oppmøte på 94 pst. blant styrets faste medlemmer. Styret har behandlet et bredt spekter av saker i 2017, og det vises i årsberetningen til at det ble lagt ned et betydelig arbeid med å revidere strategisk plan for forvaltningen av SPN.

Tabell 7.1 Folketrygdfondets styre per 1. januar 2018

| <i>Styremedlemmer</i>   | <i>Varamedlemmer</i>                 |
|-------------------------|--------------------------------------|
| Siri Teigum (leder)     | Trond M. Døskeland                   |
| Bjørn Østbø (nestleder) | Christine Tørklep                    |
| Marianne Hansen         |                                      |
| Liselott Kilaas         | <i>Representanter for de ansatte</i> |
| Renate Larsen           | Terje Loven                          |
| Einar Westby            | Tine Fosslund (observatør)           |
| Hans Aasnæs             |                                      |

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 regler for hvordan Folketrygdfondets regnskap skal føres. Ekstern revisor for Folketrygdfondet i 2017 var Ernst & Young. Departementet har valgt KPMG som ekstern revisor for Folketrygdfondet for en periode på fire år fra 2018.

Ifølge revisors uttalelse er årsregnskapet for 2017 levert i samsvar med lov og forskrifter, og gir et rettmessig bilde av den økonomiske stillingen i Folketrygdfondet per 31. desember 2017 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 20. mars 2018.

Folketrygdfondet får dekket forvaltningskostnader for SPN innenfor en ramme fastsatt av Finansdepartementet. Folketrygdfondets honorar for forvaltningen av SPN i 2017 var 166,3 mill. kroner, mens investeringer i varige driftsmidler og immaterielle eiendeler utgjorde 5,7 mill. kroner. Samlet var dette om lag 4 mill. kroner lavere enn rammen fastsatt av departementet på 176 mill. kroner for 2017. Som andel av gjennomsnittlig kapital i SPN utgjorde forvaltningshonoraret 0,074 pst. i 2017, noe lavere enn andelen i 2016.

Årsregnskapet for Folketrygdfondet viser et resultat på 1,1 mill. kroner for 2017. Av resultatet utgjør driftsresultatet i Folketrygdfondet etter fratrukk for netto finansposter 0,6 mill. kroner, mens endringer i avsetninger til ytelsesbaserte pensjonsplaner utgjorde 0,5 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 lavere enn de historisk har vært.

I tråd med Stortingets behandling av Prop. 1 S (2017–2018) utbetales 0,6 mill. kroner i utbytte til staten. De resterende 0,5 mill. kroner av resultatet overføres annen egenkapital.

Egenkapitalen i Folketrygdfondet er 60,3 mill. kroner etter disponering av resultatet for 2017.

Statens innskutte egenkapital i Folketrygdfondet per 31. desember 2017 var 60,0 mill. kroner, mot 75,3 mill. kroner per 31. desember 2016. Omleggingen av Folketrygdfondets pensjonsordning har medført et redusert behov for innskutt egenkapital i selskapet, og Finansdepartementet vedtok 18. september 2017 å redusere egenkapitalinnskuddet med 15,3 mill. kroner til 60,0 mill. kroner.

Det er inngått avtale med Folketrygdfondets revisor om årlige attestasjonsoppdrag for å stadfeste at forvaltningen av SPN er i samsvar med lov, mandat, forskrift o.a. som fastsatt av Finansdepartementet. I 2017 har revisor gjennomgått Folketrygdfondets utforming og implementering av rammeverk for godkjenning av finansielle instrumenter og nye motparter samt etterlevelse av rammeverket i perioden 2011–2017. Revisor konkluderer i sin uttalelse 20. februar 2018 med at Folketrygdfondets utforming av rammeverket for godkjenning av finansielle instrumenter og motparter i det alt vesentlige er utformet i samsvar med målekriteriene valgt av revisor. Det konkluderes videre med at Folketrygdfondets rammeverk for godkjenning av finansielle instrumenter og motparter i det alt vesentlige er implementert slik det er utformet i perioden 2011–2017.

### 7.3 Statens pensjonsfond Norge

Markedsverdien av SPN var 240,2 mrd. kroner ved utgangen av 2017. Avkastningen av fondet var i 2017 13,2 pst., som er 0,5 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Verdien av aksjeinvesteringene i SPN var 155,0 mrd. kroner ved utgangen av 2017, mens verdien av obligasjonsinvesteringene var 85,2 mrd. kroner. Departementet har gjort nærmere rede for resultatene i SPN i meldingen om Statens pensjonsfond 2018, jf. over.

Resultatregnskapet viser at gevinst og tap på finansielle eiendeler og gjeld målt til virkelig verdi var 28,1 mrd. kroner i SPN i 2017. Av resultatet utgjorde renteinntekter 2,4 mrd. kroner og aksjeutbytter 5,6 mrd. kroner. Forvaltningshonoraret for 2017 på 166,3 mill. kroner trekkes direkte fra bruttoavkastningen av SPN. Markedsverdien av SPN økte med 27,9 mrd. kroner i 2017 etter at honoraret for forvaltningen er trukket fra.

## 8 Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2017

### 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:

- Overvåke økonomien i medlemslandene for å forebygge økonomiske ubalanser og kriser.
- Gi teknisk assistanse til medlemslandene.
- Gi lån til medlemsland som har problemer med betalingsbalansen.

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<sup>1</sup> med å stabilisere og styrke verdensøkonomien. I 2017 var Norge gjestedeltaker i G20, noe som bl.a. ga en bedre mulighet enn vanlig til å følge IMF's arbeid i G20-sammenheng.

Det øverste organet i IMF er guvernørrådet, der alle medlemslandene er representert. Sentralbanksjefen er Norges guvernør til IMF, 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 styreplassen fra januar 2013 til januar 2016. Den ble deretter overtatt av Sverige for en fireårsperiode. Dette halvåret er det Island som representerer valgkretsen i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC), mens Sverige overtar posisjonen neste to halvår. Norge

hadde sist denne posisjonen andre halvår 2015 og første halvår 2016, og vil få 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, samt noen sentrale spørsmål det skal tas stilling til i nær fremtid. I tillegg gis det en kort rapport fra Norges deltakelse i G20s økonomiske og finansielle samarbeid i 2018.

### 8.2 IMF's utlånsvirksomhet

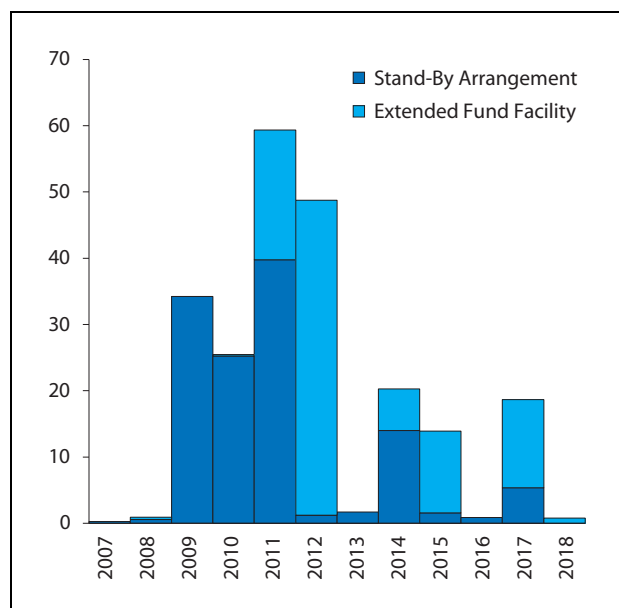
IMF har en rekke låneordninger som kan brukes av medlemsland som ikke er i stand til å oppfylle sine betalingsforpliktelser overfor utlandet. IMF-styrets vurdering av om et land skal få lån, og på hvilke vilkår, baseres på en helhetsvurdering av hva som må rettes opp i landets økonomi og økonomiske politikk for å redusere økonomiens sårbarhet og legge grunnlag for bærekraftig vekst.

IMF's generelle låneordninger er åpne for alle medlemsland og har markedsrelatert rente. Ordningene omfatter både lån som utbetales over en periode for å løse et aktuelt 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 til at de vil klare å innfri sine internasjonale betalingsforpliktelser. Land som får en føre var-avtale skal dermed i utgangspunktet ikke ha behov for å trekke på avtalen.

Låneordningene som er forbeholdt lavinntektsland har subsidiert rente og gis som ordinære lån. Når en låneavtale inngås, har landet blitt enig med IMF om å gjennomføre økonomisk-politiske tiltak for å løse sine problemer knyttet til betalingsbalansen. Lånene utbetales i transjer etter hvert som disse tiltakene gjennomføres. Boks 8.1 gir mer utfyllende informasjon om de ulike ordningene.

IMF's nye ordinære utlån er nå på det laveste nivået siden finanskrisen, se figur 8.1. I 2017 innvilget IMF tre nye lån under de generelle låneordningene, til Gabon, Georgia og Mongolia, med

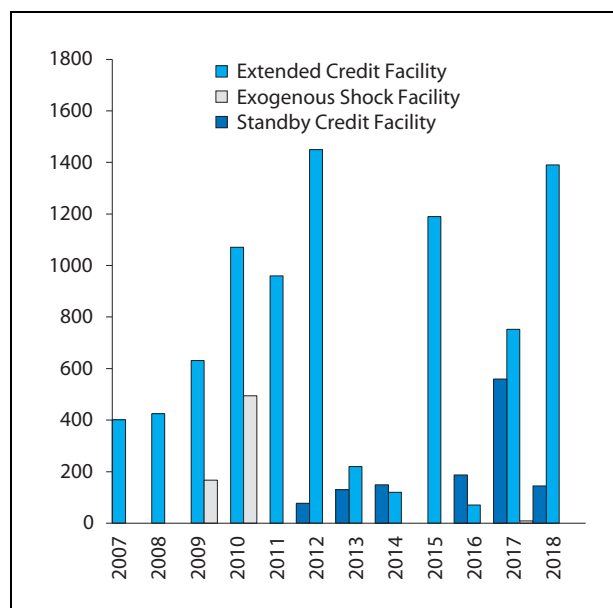
<sup>1</sup> G20 er et uformelt forum for 19 av de største økonomiene i verden samt EU på fellesskapsnivå. Samarbeidet var opprinnelig for finansministre og sentralbanksjefer, men fra høsten 2008 ble det utvidet til flere politikkområder og med faste møter på stats- og regjeringssjefsnivå.



Figur 8.1 Nye låneavtaler under IMF's generelle ordninger.<sup>1</sup> Milliarder SDR

<sup>1</sup> Tall for IMF's finansår, 1. mai–30. april. Tall for 2018: 1. mai 2017–31. mars 2018.

Kilde: IMF.



Figur 8.2 Nye låneavtaler under IMF's låneordninger for lavinntektsland.<sup>1 2</sup> Millioner SDR

<sup>1</sup> Tall for IMF's finansår, 1. mai–30. april. Tall for 2018: 1. mai 2017–31. mars 2018.

<sup>2</sup> Exogenous Shock Facility ble i 2010 erstattet av Standby Credit Facility.

Kilde: IMF.

lånerammer på til sammen 989 mill. SDR<sup>2</sup>. Det er ikke innvilget flere nye slike lån i første kvartal 2018. Til sammen har 14 land låneprogram med IMF under de ordinære ordningene, med en samlet utlånsramme på 32,3 mrd. SDR.

Som figur 8.1 viser, har bruken av den mest langsiktige av låneordningene, Extended Fund Facility, økt kraftig siden 2010.

IMF's to føre var-ordninger er Flexible Credit Line (FCL) og Precautionary and Liquidity Line (PLL). Tre land – Mexico, Polen og Colombia – inngikk i 2009 avtaler under FCL-ordningen. Avtalene har blitt fornyet flere ganger, men ingen av landene har trukket på dem. Polen terminerte etter eget ønske sin avtale i november 2017. Mexico fornyet sitt FCL-lån for ytterligere to år i november 2017. Samlede lånetilsagn under føre var-avtalene var ved utgangen av mars i år 73 mrd. SDR. Dette inkluderer også Marokkos avtale under PLL-ordningen.

<sup>2</sup> IMF's spesielle trekkrettigheter (Special Drawing Rights). Verdien bestemmes som et veid gjennomsnitt av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, japanske yen og britiske pund. 28. mars i år var 1 SDR verdt 11,336 NOK. Denne kursen er brukt på alle omregninger fra SDR til norske kroner i dette kapittelet dersom ikke annet er presisert.

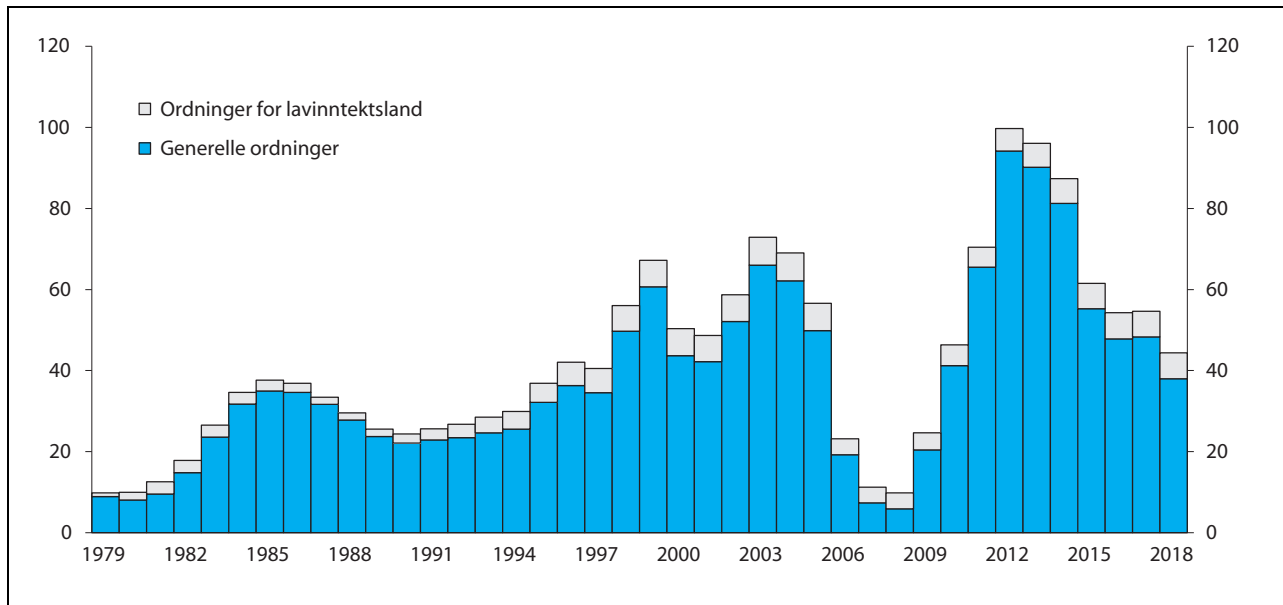
Fire land, Ecuador, Irak, St. Vincent og Grenadinene og Vanuatu, har lån uten programforpliktelser under ordningen Rapid Financing Instrument. Samlet utestående er 1,2 mrd. SDR.

Omfanget av nye låneavtaler under de subsidierte ordningene for lavinntektsland har vært høyt de siste årene, se figur 8.2. Det ble inngått åtte nye lån under disse ordningene i kalenderåret 2017, alle under den mer langsiktige Extended Credit Facility. Hittil i 2018 har IMF innvilget ett nytt lån, til Burkina Faso. I alt 19 land hadde ved utgangen av mars program under denne låneordningen, med samlede utlånsrammer på 3,2 mrd. SDR. Ingen land hadde låneprogram under den mer kortsiktige ordningen Standby Credit Facility.

Ved utgangen av februar hadde i tillegg 17 land kortsiktige lån uten programforpliktelser under ordningen Rapid Credit Facility. Samlet utestående beløp er 0,4 mrd. SDR.

Samlede utestående lån fra IMF gikk noe ned gjennom 2017 og i første kvartal 2018, se figur 8.3. Dette skyldtes bl.a. at Irland betalte tilbake sin resterende gjeld til IMF i desember. Per 31. mars 2018 var IMF's samlede utlån på 44,4 mrd. SDR. Dette omfatter ikke forpliktelsene under føre var-avtalene FCL og PLL. De ordinære utlånene utgjorde 38,0 mrd. SDR og subsidierte lån til lavinntektsland 6,4 mrd. SDR.





Figur 8.3 Utestående lån per 30. april fordelt på generelle ordninger og låneordninger for lavinntektsland.<sup>1</sup> Milliarder SDR

<sup>1</sup> Tall for 2018 er per 31. mars 2018.

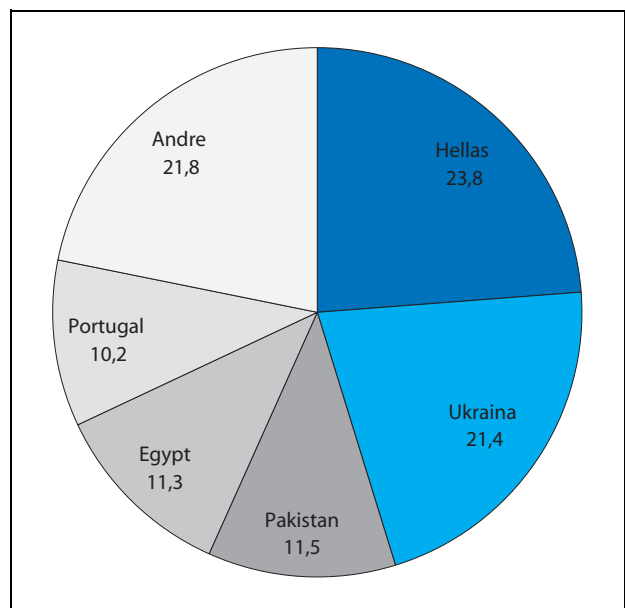
Kilde: IMF.

Europeiske land er fremdeles blant de med høyest utestående gjeld til IMF, se figur 8.4. Hellas, Ukraina og Portugal står for noe mer enn halvparten av IMF's samlede utestående lån under de ordinære låneordningene.

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 en ramme på 1,3 mrd. SDR med programperiode frem til utgangen av august 2018. IMF kan ikke betale ut lånet før de har mottatt forsikringer om at eurolandene vil sikre at Hellas' gjeld er bærekraftig. En utbetaling forutsetter også at Hellas har fulgt opp de økonomisk-politiske tiltak de er blitt enige med IMF om. Hellas har et stabiliseringsprogram med eurolandenes kriselånsordning – European Stability Mechanism (ESM).

Ukraina inngikk i mars 2015 et fireårig låneprogram med en ramme på 12,3 mrd. SDR. IMF's vurdering ved den tredje utbetalingen i april 2017 var at Ukrainas økonomi viste gode tegn til bedring, men at arbeidet med de strukturelle reformene måtte styrkes. IMF pekte på behovet for å bedre rammebetingelsene for privat virksomhet, styrke investeringene, privatisere og utvikle et marked for landbruksareal, og ikke minst bekjempe korrupsjonen.

Somalia og Sudan har fortsatt restanser på sine lån fra IMF på til sammen 1,2 mrd. SDR. IMF har inngått et såkalt Staff-Monitored Program med Somalia. Det innebærer at IMF har styrket overvåkingen av landets økonomiske politikk og yter omfattende teknisk bistand.



Figur 8.4 Landfordeling av IMF's utlån. De fem største låntakerne og andre. Prosent av utlån under de ordinære ordningene. Per 31. mars 2018

Kilde: IMF.

**Boks 8.1 IMF's låneordninger. Utgangen av februar 2018***Generelle låneordninger*

| Låneordning                            | Formål   | Lånegrense i pst. av landets kvote  | Tilbakebetaling og rente   |
|--|--|---|--|
| Stand-By Arrangement (SBA)             | Kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år, som kan forlenges til 3 år.                        | 145 pst. per år. Kumulativ grense på 435 pst. <sup>1</sup>  | Første avdrag etter 3¼ år. Tilbakebetalt etter 5 år. Grunnrente <sup>2</sup> + 2–3 prosentenheter. <sup>3</sup>  |
| Extended Fund Facility (EFF)           | Mellomlangtsiktige 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 eller 2 år for land med sterk økonomisk stilling. Kan fornyes. Ikke programforpliktelser.    | Ingen fast lånegrense.  | Hvis landet trekker på lånet skal det betales tilbake over en periode på 3¼–5 år. Avgift på 0,15–0,6 prosent avhengig av nivået på trekkadgangen. Refunderes hvis trekkadgangen brukes. Rente på trukket beløp 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 FCL.   |
| Rapid Financing Instrument (RFI)       | Akutte problemer med betalingsbalansen etter råvareprisjokk, naturkatastrofer, mv. Ikke programforpliktelser.          | 37,5 pst. per år. Kumulativ grense på 75 pst.   | Som for SBA.   |

*Subsidierte låneordninger for lavinntektsland (PRGT)*

| Låneordning                    | Formål  | Lånegrense <sup>4</sup> i pst. av landets kvote  | Tilbakebetaling og rente <sup>5</sup>                             |
|--------------------------------|---|--|---|
| Extended Credit Facility (ECF) | Mellomlangtsiktig til lang-siktig finansiering av lavinntektsland som har strukturelle problemer med betalingsbalansen. Programperiode 3–4 år, med mulighet for forlengelse opp til i alt 5 år. | 75 pst. per år. Kumulativ grense på 225 pst.   | Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Null rente. |
| 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.   |
| 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 | Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Null rente. |

<sup>1</sup> Lånegrensene under SBA og EFF kan unntaksvis overskrides.

<sup>2</sup> IMF's grunnrente er SDR-renten, med et påslag på 1 prosentenheter. Påslaget skal bl.a. 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 i år 0,824 pst.

<sup>3</sup> Rentepåslaget er på 2 prosentenheter for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten. Påslaget øker med 1 prosentenheter for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten i lengre enn tre år under SBA og lengre enn 51 måneder under EFF.

<sup>4</sup> Lånegrensen kan fravikes i spesielle tilfeller.

<sup>5</sup> Renten på PRGT-lånene blir normalt vurdert annethvert år. Sommeren 2015 ble det vedtatt å sette renten i RCF-ordningen permanent til null. I 2016 ble det vedtatt å forlenge nullrenten for de to andre ordningene til utgangen av 2018.

### 8.3 IMF's rolle i det internasjonale monetære og finansielle systemet

IMF har en sentral rolle i det internasjonale monetære og finansielle systemet. Andre viktige aktører er de regionale finansieringsordningene, som f.eks. EUs europeiske stabiliseringsmekanisme (ESM), Bank of International Settlement (BIS), de ulike Basel-komiteene og Financial Stability Board (FSB). Verdensbanken, de regionale utviklingsbankene og Verdens handelsorganisasjon (WTO) har også betydning.

I tillegg til å legge til rette for økonomisk vekst, bør det internasjonale monetære og finansielle systemet utformes slik at det bidrar til global finansiell og økonomisk stabilitet og hjelper land med å tilpasse seg økonomiske sjokk. De senere årene har fremvoksende økonomier fått økt betydning i verdensøkonomien. Samtidig har økonomiske bånd mellom land gjennom globaliserte finansmarkeder blitt sterkere. På bakgrunn av disse strukturelle endringene og erfaringene fra finanskrisen, vurderer IMF om systemet fungerer hensiktsmessig og om sikkerhetsnett for land med ubalanser i utenriksøkonomien er tilstrekkelig sterkt. Diskusjonen foregår også i andre fora som G20. Sentrale spørsmål er hvilken rolle IMF skal ha, hva nivået på IMF's utlånsressurser bør være for at institusjonen skal kunne fylle sin rolle, og hvordan plikter og innflytelse skal fordeles mellom IMF's medlemsland. Det er videre et mål å klargjøre rollefordelingen og sikre et godt samarbeid mellom IMF og andre aktører.

IMF's ordninger for lån til medlemsland er en viktig del av sikkerhetsnett. Et sentralt element i diskusjonen er hvordan disse bør utformes.

Et tema som har vært diskutert er om IMF's føre var-ordninger er godt nok tilpasset medlemslandenes behov. IMF's styre mener de eksisterende føre var-ordningene FCL og PLL har virket etter hensikten og har beskyttet mottakerlandene mot ekstern risiko. Styret vedtok likevel i desember 2017 noen mindre justeringer for å gjøre ordningene mer transparente og forutsigbare. Vår nordisk-baltiske valgkrets støttet disse justeringene.

Føre var-ordningene binder opp relativt store deler av IMF's utlånsmidler. Ved utgangen av mars utgjorde forpliktelsene under disse to ordningene i underkant av 70 prosent av IMF's låneforpliktelser. Selv om ingen av landene med føre var-ordninger så langt har trukket på dem, kan ikke IMF låne ut de samme midlene til andre land før programmet er avsluttet. Samtidig ser det ut til at land som først har fått slike ordninger, ønsker å

beholde dem lenge. For eksempel har Mexico, Polen og Colombia hatt FCL-avtaler med IMF sammenhengende fra 2009 til 2017. Dette har ført til en diskusjon av om det bør legges inn insentiver til å avslutte slike avtaler hurtigere. Et forslag som har vært oppe, er å la avgiften landene betaler for å abonnere på ordningene øke med varigheten. Norge og den nordisk-baltiske valgkrets har argumentert for at insentivene til å gå ut av ordningen bør forsterkes, og støttet forslaget da det ble diskutert i IMF's styre. En rekke andre styremedlemmer var enige. Men det kom også frem motargumenter, som at land ikke bør avslutte programmene før forholdene ligger til rette for det, og at et gebyr som øker over tid vil kunne føre til nettopp dette. Forslaget fikk ikke 70 prosents tilslutning fra styremedlemmene, som var nødvendig for at det skulle kunne vedtas.

IMF-styret har også diskutert innføring av en kortvarig låneordning som kan være et alternativ for land som ikke får tilgang til låneordninger mellom sentralbanker når valutaeservene settes under press (ofte kalt swap-linjer). Det nordisk-baltiske styremedlemmet var positiv til forslaget som ble diskutert i IMF's styre i desember 2017. Forslaget falt imidlertid, da det ikke fikk de nødvendige 85 prosent av stemmene.

I tillegg til IMF's låneordninger, har også utformingen av de konkrete låneprogrammene med enkeltland betydning for institusjonens rolle i det internasjonale systemet. I 2018 skal IMF etter planen gjennomgå og vurdere rammeverket for utformingen av låneprogrammene (såkalt kondisjonalitet). Slike gjennomganger foretas med jevne mellomrom. Den siste gjennomgangen fant sted i 2011–2012. De operative retningslinjene ble revidert i 2014.

Hovedprinsippene bak de gjeldende retningslinjene er:

- Det er viktig med nasjonalt eierskap av reformprogrammer.
- Betingelsene for få lån skal ikke være mer omfattende enn nødvendig.
- Programmet skal tilpasses til medlemmets situasjon.
- Det er viktig med effektiv koordinering med andre multilaterale institusjoner.
- Vilkårene må spesifiseres tydelig.

Det har så langt vært enighet om å opprettholde hovedprinsippene bak rammeverket. Det har imidlertid blitt pekt på at implementeringen bør styrkes, og IMF's eksterne evalueringsorgan (IEO) har anbefalt at det bør ses nærmere på hvordan programutformingen og kravene som

stilles kan brukes mer effektivt for å beskytte utsatte grupper.

Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen har støttet hovedprinsippene bak og utviklingen i praktiseringen av de gjeldende retningslinjene. Vår valgkrets mener det er viktig at det fortsatt stilles tilpassede krav til den økonomiske politikken slik at den økonomiske bærekraften til landet gjenopprettes. Videre bør kravene begrenses til tiltak som er vesentlige og nødvendige for å gjennomføre programmet og for å sikre en bærekraftig økonomisk utvikling. Synet på hvilke politikkområder som kan være viktige i denne sammenhengen er under utvikling. I tillegg til IMF's tradisjonelle kjerneområder makroøkonomi, finansmarkeder og offentlige finanser, er det nå økt oppmerksomhet om temaer som klimaendringer, ujevnt fordelt økonomisk vekst, mangel på likestilling og korrupsjon. Vår valgkrets støtter denne utviklingen.

#### 8.4 IMF's ressursituasjon

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 låneordningen «New Arrangements to Borrow» (NAB), der 38 av de finansielt sterke medlemslandene deltar, og bilaterale låneavtaler med noen land, se tabell 8.1.

Kvotene er det faste grunnlaget for IMF's virksomhet. Disse midlene er tilgjengelige til enhver tid for utlån som IMF's styre kan vedta med vanlig flertall. NAB-ordningen og de bilaterale låneavtaler er tidsbegrensede trekkrettigheter. Et flertall på 85 prosent av långiverne må vedta å aktivere disse ordningene før midlene er tilgjengelige for utlån fra IMF.

NAB-ordningen må fornyes hvert femte år. IMF's styre godkjente i november 2016 ordningen for en ny femårsperiode som startet i november 2017. Alle deltakerlandene, inkludert Norge, opprettholdt sine forpliktelser med uendrede beløp.

Med bakgrunn i en vedvarende usikker situasjon for verdensøkonomien, besluttet IMF's styre i august 2016 å ta initiativ til en tredje runde med bilaterale låneavtaler. I alt 40 medlemsland har inngått eller forpliktet seg til å inngå nye låneavtaler i denne runden for til sammen 319 mrd. SDR. Ved utgangen av mars var 37 avtaler inngått, på til sammen 308 mrd. SDR.

Etter Stortingets samtykke inngikk Norges Bank i april 2017 en ny låneavtale med IMF med

en ramme på 6 mrd. SDR<sup>3</sup> (se Prop. 40 S (2016–2017) og Innst. 184 S (2016–2017)). Dette er samme beløp som i avtalen som forfalt i november 2016. Den nye låneavtalen gjelder frem til utgangen av 2019, men kan forlenges med ett år med långivers godkjenning.

Det har ikke vært trukket på bilaterale låneavtaler siden 2013. Etter økningen av kvotene i begynnelsen av 2016 er heller ikke NAB lenger aktivert.

Tabell 8.1 viser at summen av IMF's kvoter og innlånte midler er på 975 mrd. SDR. Midlene som IMF kan disponere til utlån, er imidlertid noe lavere. Bare kvotene til medlemsland som IMF vurderer at har en sterk utenriksøkonomisk stilling, kan brukes til å finansiere utlån. Dette er for tiden 51 land. IMF avsetter også 20 prosent av disponible midler som reserve. IMF's midler som er disponible for utlån, er dermed på om lag 720 mrd. SDR.

IMF's utlån og utlånsforpliktelser var på sitt høyeste i april 2012, på 216 mrd. SDR. De har nå falt til 130 mrd. SDR. IMF har derfor betydelig kapasitet til å gi nye lån. Dette gir tillit til at IMF har finansiell styrke til å fylle sin rolle i det globale monetære og finansielle systemet.

IMF foretar regelmessige vurderinger av størrelsen på de samlede kvotene og fordelingen mellom medlemslandene. Den neste kvoterevisjonen skal etter planen gjennomføres innen IMF's vårmøte i 2019 og ikke senere enn IMF's årsmøte høsten 2019. Innen denne fristen skal det også oppnås enighet om en justert versjon av formelen som brukes som utgangspunkt for fordelingen av kvoter. I tillegg til størrelsen på medlemmenes finansielle plikter og rettigheter, har kvotene betydning for fordelingen av stemmer i IMF's styrende organer.

Den gjeldende kvoteformelen ble vedtatt i forbindelse med kvote- og styresettreformen i 2010, og trådte i kraft i januar 2016 etter at også USA ratifiserte endringene. Reformen innebar en doubling av kvotene og en betydelig økning av stemmeandelen til fremvoksende økonomier og utviklingsland som gruppe. Den innebar også en politisk forpliktelse om å redusere antall styremedlemmer fra europeiske industriland med to. Dette har så langt ikke blitt gjennomført fullt ut. Et nytt styre skal regulært velges innen utgangen av oktober 2018.

I diskusjonene om en ny formel har Norge og vår nordisk-baltiske valgkrets vært opptatt av at fordelingen av kvoter skal baseres på IMF's man-

<sup>3</sup> Tilsvarende 68 mrd. kroner (per 28. februar 2018).

Tabell 8.1 IMF's finansielle ressurser. Milliarder SDR

| IMF's finansielle ressurser | Samlet | Herav fra medlemmer som bidrar med kvoter for å finansiere utlån | Etter fratrekk av 20 prosent reserve |
|-----------------------------|--------|--|--------------------------------------|
| Kvoter                      | 475,5  | 399,6  | 319,7                                |
| NAB                         | 180,6  | 180,6  | 144,5                                |
| Bilaterale lån              | 319,0  | 319,0  | 255,2                                |
| Sum                         | 975,1  | 899,2  | 719,4                                |

Kilder: IMF og egne beregninger.

Tabell 8.2 Norges finansielle forpliktelser overfor IMF. Mrd. NOK. Per 31. mars 2018

|  | Forpliktelse | Utnyttet | Utnyttet trekkmulighet |
|--|--------------|----------|------------------------|
| Kvoter   | 42,6         | 2,8      | 39,8                   |
| NAB  | 22,3         | 2,4      | 19,9                   |
| Bilateral låneavtale mellom IMF og Norges Bank | 68,0         | 0        | 68,0                   |
| PRGT   | 6,8          | 3,4      | 3,4                    |
| – Utestående                                   |              | 2,6      |                        |
| – Avdrag betalt av IMF                         |              | 0,8      |                        |
| Totalt   | 139,7        | 8,6      | 131,1                  |

Kilde: IMF.

dat og rolle, fremme en åpen verdensøkonomi, og kunne aksepteres av hele medlemskretsen. Det er enighet om at utviklingsland og fremvoksende økonomier skal få økt stemmevekt i takt med at deres posisjon i verdensøkonomien styrkes. Dette oppnås også gjennom den gjeldende formelen. Vår valgkrets mener at eventuelle endringer må ta hensyn til landenes involvering i verdensøkonomien, og ikke bare gagne store land på bekostning av små land. Vi har også pekt på at IMF i lengre tid har vært avhengig av frivillige lån fra medlemsland i tillegg til kvotemidlene, og at det derfor er viktig at landenes frivillige bidrag tas hensyn til når kvoter og stemmerett fordeles.

Norge stiller i dag til sammen 11,7 mrd. SDR (tilsvarer 133 mrd. kroner) til disposisjon for IMF's generelle låneordninger. Av dette er 3,75 mrd. SDR ordinære kvotemidler, 1,97 mrd. SDR stilles til disposisjon gjennom NAB-ordningen og 6 mrd. SDR gjennom Norges Banks bilaterale lån. Nye utlån finansieres nå i sin helhet ved trekk på kvotemidler, siden verken NAB-ordnin-

gen eller bilaterale lån er aktivert. Ved utgangen av mars hadde IMF trukket 453 mill. SDR på Norge.<sup>4</sup>

IMF's utlån til lavinntektsland finansieres ved at et særskilt fond (PRGT) tar opp lån til markedsbasert rente (SDR-renten) fra medlemsland. Midlene lånes ut til en subsidiert rente. Avdrag på utlånene kan ikke brukes til nye utlån, og låneavtalene må derfor fornyes med jevne mellomrom. IMF's styre besluttet i 2014 å ta opp nye lån på opptil 11 mrd. SDR. IMF har til nå inngått 15 nye låneavtaler på til sammen 11,4 mrd. SDR.

Norge er et av landene som har inngått ny låneavtale for å finansiere PRGT. Den nye låneavtalen med Norge er på 300 mill. SDR og ble undertegnet i november 2016. IMF har så langt ikke trukket på dette lånet. IMF har trukket hele belø-

<sup>4</sup> 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 212 mill. SDR på Norge under denne ordningen. IMF har ikke trukket på den siste generasjonen bilaterale låneavtaler.

pet på Norges låneavtale fra 2010 på 300 mill. SDR. Samlet stiller altså Norge 600 mill. SDR til disposisjon for IMF's spesielle låneordninger for lavinntektsland. Som følge av betalte avdrag var utestående på lånet fra 2010 ved utgangen av mars i år redusert til 227 mill. SDR. Tabell 8.2 gir en samlet oversikt over Norges bidrag til å finansiere utlån fra IMF.

## 8.5 IMF's overvåkningsaktivitet

IMF overvåker den økonomiske utviklingen, både globalt og i det enkelte medlemsland. Etter finanskrisen har regionale perspektiv og makroovervåking av finanssektoren fått større plass. Multilateral, bilateral og finansiell overvåking blir nå i større grad sett i sammenheng. Dessuten har strukturpolitikk fått økt oppmerksomhet, ikke minst på grunn av den relativt svake veksten i verdensøkonomien etter finanskrisen.

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 IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC) samles hovedkonklusjonene fra de forskjellige publikasjonene i Managing Director's Global Policy Agenda. IMF publiserer videre årlig en External Sector Report som analyserer eksterne ubalanser i 28 av de største medlemslandene samt euroområdet. Alle disse, og andre relevante rapporter, ligger på IMF's hjemmeside ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

Under IMF's vår- og høstmøter drøfter IMFC økonomisk-politiske tiltak basert på IMF's flaggskipsrapporter. Drøftingene tar også utgangspunkt i vurderinger av risikobildet fremover.

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 verdensøkonomien og gjennomgå og samordne den økonomiske politikken til de ulike G20-landene. Bidrag til G20 er i utgangspunktet ikke en del av IMF's overvåking, men likevel i tråd med IMF's mandat siden arbeidet bidrar til å styrke overvåkingen av systemviktige land.

Det holdes jevnlig, bilaterale konsultasjoner, såkalte artikkel IV-konsultasjoner, med medlemslandene om den økonomiske tilstanden i landet. Stabens rapporter fra disse konsultasjonene dis-

kuteres i IMF's styre. De fleste medlemslandene, deriblant Norge, tillater publisering av rapportene fra staben og oppsummeringen av konklusjonene fra styrebehandlingen.

Med jevne mellomrom går IMF grundig gjennom medlemslandenes finansielle systemer gjennom et såkalt Financial Sector Assessment Program (FSAP). Formålet er å vurdere svakheter og styrker i medlemslandenes finansielle system og foreslå tiltak som kan bidra til et mer robust finansielt system både nasjonalt og internasjonalt.

## 8.6 IMF's gjennomganger av norsk økonomi

IMF har årlige gjennomganger av norsk økonomi. Fjorårets rapport om tilstanden i norsk økonomi ble behandlet i IMF's styre 30. juni 2017. IMF's vurdering var at regjeringens økonomiske opplegg for 2017 var godt tilpasset den økonomiske situasjonen. IMF støttet innretningen av penge- og finanspolitikken og var positiv til nedjusteringen av den forventede realavkastningen i Statens pensjonsfond utland fra 4 til 3 prosent som en tilpassning til lavere avkastning i kapitalmarkedene.

IMF trakk også frem forhold som kunne true den gryende oppgangen. Dersom veksten i verdensøkonomien blir svakere enn ventet, eller det oppstår ny bankuro i EU-landene, svekkes vekstutsiktene for norsk økonomi. Også innenlandske forhold, som en brå korreksjon i boligprisene, vil kunne bremse veksten.

IMF pekte på at tilpasningen til en mindre petroleumsavhengig økonomi må fortsette og støttes opp under med strukturelle reformer for å styrke internasjonal konkurransekraft og produktivtvekst.

Det norske bankvesenet ble vurdert som motstandsdyktig, men høy gjeld i husholdningene og sterk boligprisvekst utgjør en sårbarhet for den finansielle stabiliteten.

IMF pekte også på at det er behov for ytterligere reformer av arbeidsledighets- og uføretrygden, samt for å redusere frafallet i videregående skole og styrke yrkesdeltakelsen. For å understøtte yrkesdeltakelsen blant eldre arbeidstakere bør offentlige tjenestepensjoner justeres i samme retning som de private, og det er fortsatt et potensial for å øke kvinners deltakelse i arbeidslivet. IMF viste også til at justeringer i landbrukspolitikken vil kunne medvirke til en mer effektiv ressursbruk og komme lavinnteksgrupper til gode gjennom lavere matvarepriser.

## 8.7 Noen generelle politikktema IMF er opptatt av

### 8.7.1 Hovedbudskapet fra Managing Directors Global Policy Agenda (GPA)

I forbindelse med de halvårlige møtene i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC) samles hovedkonklusjonene fra de forskjellige publikasjonene i Managing Director's Global Policy Agenda. Til vårmøtet 2017 la Christine Lagarde frem et document med tittel «A more Inclusive and Resilient Global Economy». Hun viste til at konjunkturoppgangen nå endelig har fått feste og at veksten er på vei opp. Samtidig var det fortsatt fare for at politisk uro, proteksjonisme og strammere finansielle forhold kunne sette en stopper for den positive utviklingen.

Til årsmøtet 2017 var hovedoverskriften «A window of opportunity». Det påpekes at den globale veksten har styrket seg, og at risikobildet er relativt balansert på kort sikt. På noe lengre sikt er det fortsatt større nedsiderisiko. Finansiell sårbarhet, økende geopolitisk uro, gjeldsoppbygging og fare for mer restriktiv handelspolitikk er fortsatt viktige usikkerhetsmomenter. IMF vektlegger at den styrkede økonomiske utviklingen gir rom til å gjennomføre strukturelle reformer for å sikre langsiktig vekst.

Fremover vil IMF videreutvikle sin overvåking, datainnhenting og analyse, slik at de kan gi best mulige råd til medlemslandene. IMF vil bl.a. se på statistiske utfordringer i en mer digitalisert økonomi, vurdere omfang og makroøkonomiske virkninger av korrupsjon, samt gi bedre råd for økt vekst og produktivitet og om gjeldsforvaltning. De vil jobbe aktivt med problemstillinger i tilknytning til inkluderende vekst og bl.a. se på betydning av progressiv skatt, sosialt sikkerhetsnett og minsteinntekter. Når det er vesentlig for den makroøkonomiske utviklingen, vil fondet inkludere analyser av migrasjon, likestilling og klimaendring i overvåkingsvirksomheten, og det vil arbeides videre med analyser rundt bærekraftige pensjonssystemer. Andre hovedområder er analyser av globale ubalanser og regulering av kapitalstrømmer, støtte opp under arbeidet som gjøres for internasjonalt skattesamarbeid og finansmarkedsreguleringer, samt G20s satsing «Compact with Africa» og FNs mål for bærekraftig utvikling. IMF vil arbeide videre for å fremme global handel i et multilateralt system.

### 8.7.2 IMF engasjerer seg i nye tema

IMF's makroøkonomiske overvåking innebærer at de vurderer medlemslandenes utfordringer og gir politikkråd på alle områder som anses å være vesentlige for den økonomiske utviklingen. Tradisjonelt har IMF konsentrert seg om finans- og pengepolitikk, og stabiliteten i finansmarkedene. De siste årene har IMF trukket frem at klimaendringer, økonomisk ulikhet, mangel på likestilling og korrupsjon også kan være vesentlig for den makroøkonomiske utviklingen.

I World Economic Outlook fra oktober 2017 vies et kapittel økonomiske effekter av klimaendringer. IMF viser til at klimaendringer er en av de største truslene mot økonomisk vekst og velferd på lengre sikt.

IMF's årsrapport for 2017 legger vekt på at økonomisk vekst må komme alle til gode og at høy ulikhet reduserer veksten, gjør den mindre bærekraftig og er en risiko for makroøkonomisk stabilitet. IMF mener manglende likestilling mellom kjønn bidrar til de makroøkonomiske kostnadene knyttet til økonomisk ulikhet. Mange land vil kunne ha vesentlig høyere BNP dersom kvinner deltar i arbeidslivet i samme grad som menn.

IMF påpeker videre at den raske teknologiske utviklingen krever at arbeidsstyrken er tilpassningsdyktig nok til at alle kan dra nytte av utviklingen. Medlemsland bør derfor sikre tilgang til utdanning og utvikling av ferdigheter gjennom hele arbeidslivet, og ikke minst sikre at innvandrere kommer inn på arbeidsmarkedet.

Det har lenge vært kjent at korrupsjon har en negativ effekt på økonomisk utvikling. IMF har beregnet at kostnader til bestikkelser på verdensbasis kan utgjøre rundt 2 prosent av BNP. IMF anbefaler medlemsland å arbeide for å sikre en reell rettsstat og utvikle effektive offentlige institusjoner for å motarbeide korrupsjon.

Vår valgkrets støtter som nevnt at IMF utvider områdene de arbeider med, se avsnitt 8.3, men påpeker samtidig at det er viktig at analysene også på de nye områdene holder seg innenfor rammen av det som er vesentlig for den økonomiske utviklingen.

### 8.7.3 Lav lønnsvekst

Inflasjonen og lønnsveksten har vært lav i mange land, til tross for solid vekst i realøkonomien. I de største tradisjonelle industrilandene er lønnsveksten fremdeles betydelig lavere enn før finanskrisen, og lavere enn den historiske sammenhengen mellom arbeidsledighet og lønn

skulle tilsi. IMF analyserte lønnsutviklingen nærmere i et spesialkapittel om lønn i «World Economic Outlook» i oktober 2017. De peker der på flere forhold som kan bidra til å forklare den lave lønnsveksten. I mange land er arbeidsmarkedet trolig mindre stramt enn de vanlige målene for arbeidsledighet viser. En viktig grunn til dette er at andelen som arbeider ufrivillig deltid, har økt. Videre har lav produktivetsvekst og lav inflasjon trukket ned lønnsveksten. IMF's analyser viser at disse tre faktorene kan forklare mesteparten av nedgangen i lønnsveksten i de avanserte økonomiene siden finanskrisen. IMF peker også på at globalisering og økt konkurranse fra lavkostland, teknologisk utvikling og svakere forhandlingsmakt for arbeidstakere trolig bidrar til å dempe lønnsveksten.

IMF konkluderer med at lønnsveksten neppe vil ta seg opp før ufrivillig deltidsarbeid avtar og produktivetsveksten øker. Videre vil ikke inflasjonen tilta før lønnsveksten er vedvarende høyere enn veksten i produktiviteten. I WEO fra oktober 2017 rådet IMF de industrialiserte landene til å videreføre den ekspansive pengepolitikken for å få opp den lave lønns- og prisveksten og motvirke nedgang i inflasjonsforventningene.

### 8.7.4 Kapitalbevegelser og makrotilsyn

Internasjonale kapitalstrømmer legger til rette for teknologioverføring og effektiv fordeling av kapital over landegrensene. IMF og andre mente lenge at det var ønskelig med full liberalisering av kapitalbevegelser. Samtidig kan store svingninger i kapitalstrømmene føre til makroøkonomisk og finansiell ustabilitet, slik både Asiakrisen på slutten av 1990-tallet og den globale finanskrisen i 2008–2009 viste. I 2012 la derfor IMF frem et nytt institusjonelt syn på liberalisering av kapitalbevegelser. Der legger de bl.a. til grunn at midlertidige tiltak for å begrense kapitalbevegelser kan være hensiktsmessig i noen situasjoner.

Tiltak for å begrense kapitalbevegelser og makrotilsynstiltak kan i noen tilfeller utfylle eller erstatte hverandre. Virkemidlene i makrotilsyn er rettet mot å redusere faren for oppbygging av finansielle ubalanser og å gjøre det finansielle systemet mer robust mot forstyrrelser, inkludert brå skift i kapitalbevegelser. Makrotilsynstiltak kan også direkte påvirke kapitalbevegelser gjennom f.eks. krav om likviditetsreserver i ulike valutaer.

I 2017 la IMF frem et notat som tok sikte på å klargjøre skillet mellom tiltak for å begrense kapi-

talstrømmer og tiltak i makrotilsynet. Målsettingen var bl.a. å sikre at IMF gir klare og konsistente politikkanbefalinger på de to områdene. Et overordnet prinsipp er at verken makrotilsynstiltak eller tiltak for å begrense kapitalbevegelser skal erstatte nødvendig makroøkonomisk tilpasning gjennom bruk av penge-, finans- og valutakurspolitikken. Men i enkelte tilfeller kan slike tiltak supplere annen politikk og lette tilpasningen.

Makrotilsynstiltak skal være rettet mot å redusere risikoen i det finansielle systemet; restriksjoner på kapitalbevegelser skal være midlertidige og målrettede. Dersom kapitalbevegelser er kilden til systemrisiko, kan tiltak for å begrense kapitalbevegelser og makrotilsynstiltak i noen tilfeller overlape. Da saken ble diskutert i IMF's styre, understreket imidlertid den nordisk-baltiske valgkretsen at makrotilsynspolitikken ikke måtte overbelastes med tiltak som først og fremst tok sikte på å dempe kapitalstrømmene.

## 8.8 Avstemninger i IMF's guvernørråd

Guvernørrådet er IMF's øverste organ. Norges guvernør er sentralbanksjef Øystein Olsen. Guvernørrådet har delegert mye av sin myndighet til IMF's styre. Det har imidlertid beholdt retten til bl.a. å godkjenne kvoteøkninger, å tildele IMF's spesielle trekkrettighet (SDR) og til å gjøre endringer i IMF's vedtekter. Guvernørrådet velger og oppnevner også medlemmer til IMF's styre og har siste ord når det er behov for tolkning av IMF's statutter. I 2017 stemte Guvernørrådet over følgende saker:

- *Forslag om lønnsjusteringer for medlemmer og varamedlemmer i IMF's styre.* Forslaget innebar en lønnsøkning på 0,7 prosent for medlemmer og varamedlemmer i IMF's styre, til henholdsvis USD 258 570 og USD 223 680. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- *Forslag om sted og dato for IMF's årsmøte 2019 og 2020.* Det ble foreslått at årsmøtene 2019 og 2020 holdes i Washington DC, USA henholdsvis 18. oktober 2019 og 16. oktober 2020. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.

## 8.9 Norge og G20

Group of Twenty (G20) er et samarbeidsforum bestående av 19 av verdens større økonomier og Den europeiske union (EU). De faste medlemslan-



dene er Argentina, Australia, Brasil, Canada, Frankrike, India, Indonesia, Italia, Japan, Kina, Mexico, Russland, Saudi-Arabia, Sør-Afrika, Sør-Korea, Tyrkia, Tyskland, Storbritannia og USA. I tillegg har Spania fått posisjon som fast gjest. Flere internasjonale organisasjoner deltar på G20-møter, og IMF bidrar sammen med blant andre FN, Verdensbanken, OECD, ILO, WTO, FSB og FATF med rapporter og annet grunnlagsmateriale.

G20-samarbeidet ble etablert i 1999 i kjølvannet av Asiakrisen. Den opprinnelige dagsordenen dreide seg om makroøkonomi og finansiell stabilitet, med deltakelse av finansministre og sentralbanksjefer. I forbindelse med den globale finanskrisen i 2008 ble samarbeidet utvidet og underlagt stats- og regjeringssjefene. I dag er arbeidet delt inn i to hovedspor: «Finance Track» som er en videreføring av det opprinnelige finansdepartement- og sentralbanksamarbeidet, og «Sherpa Track» som omfatter samarbeidet på andre politikkområder som energi, klima, utvikling, migrasjon, handel og arbeidsmarked. Under det årlige toppmøtet samles de to arbeidsstrømmene.

Ledelsen av G20 går på omgang mellom G20-landene. Det er vanlig at formannskapslandet inviterer gjesteland til å delta i arbeidet i sin periode. Tyskland ledet G20 i 2017 og inviterte Nederland, Norge og Singapore som gjester i hele bredden av samarbeidet. I den delen som ledes av finansministre og sentralbanksjefer, ble også Sveits invitert. I inneværende år er det Argentina som leder G20.

Det tyske formannskapet organiserte arbeidet under tre pilarer: «resilience, sustainability and responsibility». Formålet var å få frem risikoer knyttet til vekst og stabilitet, herunder finansiell uro, klima, epidemier, og å klargjøre hva som skal til for å øke motstandskraften og ha effektive systemer for å takle risiko.

Toppmøtet under tysk formannskap ble avholdt i Hamburg 7.-8. juli 2017. Fra Norge deltok statsminister Solberg og finansminister Jensen. De deltakende stats- og regjeringssjefene ga der sin støtte til det multilaterale arbeidet for den globale økonomien og ble enige om å styrke samarbeidet for å takle globale utfordringer som terrorisme, migrasjon og flyktningkriser, klimaendringer og pandemier.

I Finance Track ble det arbeidet frem felles prinsipper for å bygge mer motstandsdyktige økonomier i G20-landene. Det ble videre lagt frem til-

tak for å styrke den internasjonale finansielle arkitekturen, og statslederne ble enige om et sett prinsipper og ambisjoner som skal fremme positive synergier mellom private investeringer og utviklingsprosjekter, herunder gjennom de multilaterale utviklingsbankene. Det tyske formannskapet lanserte videre satsingen «Compact with Africa», som skal bidra til mer private investeringer i afrikanske land, skape arbeidsplasser og dermed bidra til å dempe migrasjonspresset til Europa. G20 bekreftet sitt engasjement for internasjonalt skattesamarbeid. Det tyske formannskapet i G20 bidro til å drive fremover reformer for finansmarkedsregulering som har blitt initiert under tidligere formannskap, inkludert et nytt analytisk rammeverk for å evaluere finansmarkedsreformer. Hvitvasking og terrorfinansiering, remissevilkår, regulatoriske utfordringer som følger av den digitale utviklingen og grønn økonomi ble også diskutert under ministermøter og i arbeidsgrupper.

Norge deltok i hovedsak på alle møter på alle nivåer i gjesteperioden. I tillegg til de faste møtene for stats- og regjeringssjefer og for finansministre og sentralbanksjefer, var det egne møter for arbeidsministre, landbruksministre, helseministre, utenriksministre og ministre med ansvar for digital økonomi.

Norges målsetting med gjestedeltakelsen var å bidra konstruktivt og støtte opp under det tyske formannskapets arbeid for bredest mulig enighet. Fra norsk side ble det særlig lagt vekt på gjennomføringen av Agenda 2030 og bærekraftmålene, på viktigheten av åpne markeder og stabile multilaterale rammer for handel og økonomisk samkvem, samt på gjennomføring av Parisavtalen og de globale forpliktelsene til utslippsreduksjon. Norge bidro til «High Level Principles» på finansiell integritet og er invitert med videre av Argentina i arbeidsstrømmen om finansiell inkludering. Norge engasjerte seg særlig sterkt på utviklingsområdet med «Compact with Africa», på helseområdet med «Coalition for Epidemic Preparedness Innovations» (CEPI), og på utdanningsområdet med bl.a. å støtte en ny finansieringsordning «International Financing Facility for Education» (IFFEd). Norge var også et av de aller første landene som sluttet seg til «Women Entrepreneurs Finance Initiative» (We-Fi), et nytt fond for kvinnelig entreprenørskap tilknyttet Verdensbanken.

## 9 Endringer av regelverk og konsesjoner i 2017

### 9.1 Innledning

Dette kapitlet gir en oversikt over de viktigste endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2017. Det inneholder også en omtale av sentrale konsesjoner som ble gitt i 2017, med en kort omtale av hver sak.

Endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2017 hadde et overordnet mål om å medvirke til finansiell stabilitet og velfungerende markeder.

### 9.2 Regelverksutvikling

#### 9.2.1 Finansforetak og finanskonsern

Finansdepartementet fastsatte 5. mai 2017 forskrift om endring i finansforetaksforskriften om maksimalt antall styreverv for styremedlemmer i finansforetak. Endringen innebærer at terskelen i finansforetaksforskriften § 9-2 for når kravet om maksimalt antall styreverv for styremedlemmer i finansforetak skal anvendes, ble hevet fra å gjelde finansforetak med en forvaltningskapital på 20 mrd. kroner, til bare å gjelde finansforetak med en forvaltningskapital på mer enn 200 mrd. kroner. Den nye terskelen gjelder for styremedlemmer som nyoppnevnes eller gjenoppnevnes etter 1. januar 2018.

#### 9.2.2 Bank og finans

Finansdepartementet fastsatte 29. mars 2017 endringer i finansforetaksforskriften som innebærer at sikkerhetsmassens verdi til enhver tid skal utgjøre minst 102 pst. av verdiene av obligasjonene med fortrinnsrett (OMF) til dekning i sikkerhetsmassen. OMF-systemet bygger på et prinsipp om at verdien av obligasjonseiernes fordringer skal motsvares av verdien av de fordringene som inngår i sikkerhetsmassen. Det nye minstekravet til overpantsettelse vil kunne bidra til redusert usikkerhet blant investorer og derivatmotparter. Bakgrunnen for endringen er at EMIR-regelverket i EU gir adgang for unntak fra reglene om clearingplikt og unntak fra reglene om risiko-

reduserende tiltak for visse OTC-derivater hvis derivatene som kan inngå i sikkerhetsmassen til OMF, er underlagt et regulatorisk krav om overpantsettelse på minst 102 pst. Det følger direkte av finansforetaksloven § 11-11 første ledd at det skal tas hensyn til foretakenes derivatavtaler ved beregning av verdien i sikkerhetsmassen. Et uttrykkelig krav om overpantsettelse kan også gjøre det lettere for kredittforetakene å overholde lovkravene ved et prisfall i de fordringene som obligasjonen er sikret med fortrinnsrett i. Forskriften trådte i kraft straks.

Finansdepartementet fastsatte 4. april 2017 forskrift om fakturering av kredittkortgjeld. Forskriften pålegger finansforetakene å fylle ut samlet utestående kreditt i beløpsfeltet på fakturaen. Forskriften åpner for at partene kan avtale at et annet beløp skal stå i beløpsfeltet, men stiller strenge krav til inngåelse av en slik avtale. Den krever at finansforetaket gjør kunden kjent med hvilke kostnader det er ved betaling av et annet beløp enn samlet utestående kreditt. Forskriften er utformet slik at den dekker alle former for betalingshenvendelser fra finansforetaket. Forskriften er ikke begrenset til kredittkort, og vil gjelde også for andre avtaler om usikret rammekreditt. Forskriften trådte i kraft straks, men foretakene fikk frist til 15. juni 2017 for å tilpasse seg forskriftens krav.

Finansdepartementet fastsatte 26. juni 2017 endringer i CRR/CRD IV-forskriften om krav til likviditetsreserve i signifikant valuta. Endringene innebærer at banker og kredittforetak har krav om å ha en likviditetsreserve i hver signifikant valuta tilsvarende det nivået som gjelder for alle valutaer samlet sett, med unntak for norske kroner. Som signifikante valutaer regnes valutaer som hver for seg utgjør mer enn 5 pst. av foretakets totale gjeld. For banker og kredittforetak som har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta, er det et likviditetsreservekrav i norske kroner på 50 pst. For foretak som verken har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta, er det ikke minstekrav til likviditetsreserve i norske kroner. Likviditetskravet for alle valutaer samlet gjelder uansett. Forskriftsendringene trådte i kraft 30. september 2017.

Finansdepartementet fastsatte 29. juni 2017 endringer i CRR/CRD IV-forskriften om kravet til uvektet kjernekapitaldekning. Endringene innebærer at grunnlaget (eksponeringsmålet) for å beregne kravet til uvektet kjernekapitaldekning skal beregnes i henhold til reglene som fremgår av kommisjonsforordning (EU) 2015/62, og trådte i kraft 30. juni 2017. Selve kravet kom inn i CRR/CRD IV-forskriften ved endringer 20. desember 2016, og skulle oppfylles fra 30. juni 2017.

Finansdepartementet skal etter forskrift om motsyklisk kapitalbuffer fatte beslutning om nivået på den motsykliske kapitalbufferen hvert kvartal etter råd fra Norges Bank. Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap, og å dempe faren for at bankene skal redusere sin kredittgivning i en nedgangskonjunktur. Finansdepartementet besluttet gjennom 2017, ved beslutninger 16. mars, 22. juni, 21. september og 14. desember, å opprettholde beslutningen fra 15. desember 2016 om at nivået skulle være 2 pst. fra 31. desember 2017. Finansdepartementet fastsatte 18. desember 2017 en redaksjonell tilpasning i forskrift om nivå på motsyklisk kapitalbuffer, som trådte i kraft 1. januar 2018.

### 9.2.3 Forsikring og pensjon

Stortinget vedtok ved lov 10. februar 2017 nr. 51 endringer i finansforetaksloven om offentlig administrasjon av forsikringsforetak. Lovvedtaket innebærer en presisering av lovens § 21-20 slik at det tydeligere fremgår at administrasjonsstyret kan foreslå at fripoliser kan konverteres til investeringsvalg som ledd i en overdragelse til et annet livsforsikringsforetak. Videre vedtok Stortinget at risikoforsikringer i livsforsikring som gir utbetaling ved død eller uførhet, skal opphøre å gjelde tre måneder etter at foretaket er satt under offentlig administrasjon. Lovendringen trådte i kraft straks.

### 9.2.4 Verdipapirhandel, verdipapirfond, alternative investeringsfond og hvitvasking

Stortinget vedtok ved lov 16. juni 2017 nr. 52 om endringer i hvitvaskingsloven og verdipapirhandelloven (beløpsgrense for kontantvederlag mv.), å innføre en beløpsgrense for kontantvederlag til forhandlere av gjenstander. Det vil etter dette ikke lenger være adgang til å betale kr 40 000 eller mer med kontanter til forhandlere av gjenstander.

Stortinget vedtok videre ved samme lov å etablere et autorisasjons- og tilsynsregime for tilbydere av virksomhetstjenester. Finanstilsynet skal administrere autorisasjonsordningen og føre tilsyn med tilbyderne, samt føre tilsyn med utstederforetaks land-for-land-rapportering (LLR) etter verdipapirhandelloven § 5-5 a. Endringene trådte i kraft 1. juli 2017.

Stortinget vedtok ved lov 16. desember 2016 endringer i lov om EØS-finanstilsyn, lov om kredittvurderingsbyråer, lov om forvaltning av alternative investeringsfond og verdipapirhandelloven. Endringene i verdipapirhandelloven gjaldt shortsalg og EMIR. EMIR er forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre. Alle endringene, med unntak for endringene som gjaldt EMIR, trådte i kraft 1. januar 2017. Endringene som gjaldt EMIR, trådte i kraft 1. juli 2017.

Finansdepartementet fastsatte 18. desember 2017 endringer i forskrift til verdipapirfondloven. Endringene gjaldt godtgjørelsesordninger for ledende ansatte med flere i forvaltningsselskaper for verdipapirfond, depotmottakere og utmåling av overtredelsesgebyr. Forskriftsendringene gjennomførte i norsk rett de delene av fremtidige EØS-forpliktelser tilsvarende UCITS V-direktivet (direktiv 2014/91/EU), som ikke er gjennomført ved lov 16. desember 2016 nr. 90 om endringer i verdipapirfondloven mv. (UCITS V-direktivet mv.).

Finanstilsynet fastsatte 4. desember 2017 to forskrifter på verdipapirmarkedsområdet om henholdsvis MIFID II og MIFIR. Forskriftene trådte, med unntak for noen få bestemmelser, i kraft 1. januar 2018. Forskriftene inneholder bestemmelser utformet tilsvarende regelverket som vil følge av antatt kommende EØS-forpliktelser i MIFID II og MIFIR. Av hensyn til et vel fungerende verdipapirmarked er det av betydning at norske regler er i overensstemmelse med reglene i EU. Formålet med forskriftene er å legge til rette for at norske foretak som gjennom EØS-avtalen er en del av det indre markedet, skal ha tilsvarende rammebetingelser og kan behandles på linje med foretak i EU. Reglene om offentliggjøring av informasjon om ordrer og handler, verdipapirforetaks virksomhet som systematisk internaliserer, transaksjonsrapportering og virksomhet som godkjent offentliggjøringsordning fastsatt i Finanstilsynets forskrift 9. november 2017, ble videreført i de to nye forskriftene. Nevnte forskrift 9. november 2017 ble samtidig opphevet.

### 9.2.5 Eiendomsmegling

Stortinget vedtok ved lov 15. desember 2017 endringer i eiendomsmeulingsloven. Endringene gjaldt eiendomsmeulingsforetaks filialetablering, adgang til bruk av elektronisk kommunikasjon og elektroniske medier, og varsling til Finanstilsynet om endringer i foretakets ledelse. I tillegg ble reglene om tittelbruk forenklet, slik at alle med tilatelse til å drive eiendomsmeuling etter loven eller i medhold av lovens overgangsregler, har lov til å kalle seg «eiendomsmeugler». Endringene trådte i kraft 1. januar 2018.

### 9.2.6 Regnskap, revisjon og bokføring

Stortinget vedtok ved lov 15. desember 2017 endringer i regnskapsloven mv. Lovendringene innebærer forenklinger og reduserte kostnader for regnskapspliktige. Endringene innebærer at små foretak (inkludert aksjeselskap) ikke lenger skal ha plikt til å utarbeide årsberetning. Usikkerhet om forutsetningen om fortsatt drift må opplyses i note. I tillegg er krav om åpningsbalanse ved stiftelser, fusjon, fisjon og omdanning av aksjeselskap til allmennaksjeselskap ikke videreført i selskapslovgivningen. Endringene åpner videre for at enkelte små foretak kan utarbeide årsregnskap etter en regel om begrenset regnskapsplikt. Reglene trådte i kraft 1. januar 2018, med virkning for regnskapsår avsluttet 31. desember 2017 eller senere.

Finansdepartementet fastsatte henholdsvis 31. januar 2017, 1. november 2017 og 18. desember 2017, endringer i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder. Formålet med forskriftsendringene var innlemmelse i norsk rett av EØS-regler svarende til 3 EU-kommisjonsforordninger om endringer i internasjonale regnskapsstandarder (henholdsvis 2016/1703, 2016/1905 og 2016/2067).

Finansdepartementet fastsatte 22. desember 2017 endringer i forskrift 1. desember 2004 nr. 1558 om bokføring (bokføringsforskriften) om Standard Audit File Tax – SAF-T. Det følger av den nye bestemmelsen at bokføringspliktige som skal ha bokførte opplysninger elektronisk tilgjengelig etter bokføringsloven § 13 b, skal kunne gjengi bokførte opplysninger i standardisert form. Skattedirektoratet vil fastsette det nærmere innholdet og formatet til gjengivelse av de elektronisk bokførte opplysningene i standardisert form.

Ordningen vil være frivillig frem til 1. januar 2020, hvoretter ordningen med elektronisk gjengivelse vil bli obligatorisk for de bokføringspliktige.

### 9.2.7 Annet

Finansdepartementet fastsetter i juni og desember hvert år forsinkelsesrentesatsen for det kommende halvåret, jf. lov 17. desember 1976 nr. 100 om renter ved forsinket betaling m.m. (forsinkelsesrenteloven) § 3, jf. delegeringsvedtak 12. desember 2009 nr. 1509, og § 3 a annet ledd, jf. delegeringsvedtak 15. februar 2013 nr. 174. Satsen skal være lik styringsrenten til Norges Bank, med et tillegg på minst 8 prosentpoeng. 22. juni 2017 ble forsinkelsesrentesatsen for annet halvår 2017 fastsatt til 8,50 pst. p.a., jf. forskrift 22. juni 2017 nr. 915 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelseskostnader § 1. Finansdepartementet fastsatte samtidig en standardkompensasjon for inndrivelseskostnader på 370 kroner, jf. forsinkelsesrenteloven § 3 a. Samme sats for forsinkelsesrenten ble fastsatt for første halvår 2018, jf. forskrift 14. desember 2017 nr. 2020 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelseskostnader § 1. Standardkompensasjonen for inndrivelseskostnader for første halvår 2018 ble i samme forskrift fastsatt til 380 kroner, se § 2.

## 9.3 Fastsatte forskrifter

Totalt fastsatte Finansdepartementet 16 forskrifter på finansmarkedsområdet i 2017:

Forskrift 6. januar 2017 nr. 10 om beregning av kapitalavkastning i livsforsikrings- og pensjonsforetak

Forskrift 6. januar 2017 nr. 11 om endring i forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksforskriften)

Forskrift 31. januar 2017 nr. 105 om endring i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder

Forskrift 29. mars 2017 nr. 412 om endring i forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksforskriften)

Forskrift 4. april 2017 nr. 427 om fakturering av kredittkortgjeld mv.

Forskrift 5. mai 2017 nr. 544 om endring av forskrift 9. desember 2016 nr. 1502 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksforskriften)

Forskrift 22. juni 2017 nr. 915 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelseskostnader

Forskrift 26. juni nr. 943 om endring av forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften)

Forskrift 29. juni 2017 nr. 1001 om endring av forskrift 22 august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD-forskriften)

Forskrift 1. november 2017 nr. 1709 om endring i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder

Forskrift 14. desember 2017 nr. 2020 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelseskostnader

Forskrift 18. desember 2017 nr. 2140 om endring i forskrift om nivå på motsyklisk kapitalbuffer

Forskrift 18. desember 2017 nr. 2141 om endring av forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven

Forskrift 18. desember 2017 nr. 2144 om endring i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder

Forskrift 18. desember 2017 nr. 2202 om endring av forskrift 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av ansvarlig kapital for banker, kredittforetak,

finansieringsforetak, pensjonsforetak, oppgjørssentraler og verdipapirforetak (IFRS 9)

Forskrift 22. desember 2017 nr. 2387 om endring i forskrift 1. desember 2004 nr. 1558 om bokføring (bokføringsforskriften)

#### **9.4 Konesjoner i forvaltningssaker**

---

12. januar 2017 fikk Meteva AS og R Transit AS tillatelse til å eie 24,99 pst. hver av aksjene i Eiendomskreditt AS. Tillatelsene ble gitt på vilkår.

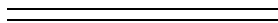
13. mars 2017 ga Finansdepartementet tillatelse til at DNB ASA utvider konsernet ved at DNB Eiendom AS erverver alle aksjene i Din Eiendom AS. Tillatelsen ble gitt på vilkår om at Din Eiendom AS fusjoneres med DNB Eiendom AS.

20. september 2017 ga Finansdepartementet nødvendige tillatelser etter finansforetaksloven til etablering av Vipps AS.

Finansdepartementet

t i l r å r :

Tilråding fra Finansdepartementet 27. april 2018 om Finansmarkedsmeldingen 2018 blir sendt Stortinget.



## Bestilling av publikasjoner

### Offentlige institusjoner:

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon

Internett: [www.publikasjoner.dep.no](http://www.publikasjoner.dep.no)

E-post: [publikasjonsbestilling@dss.dep.no](mailto:publikasjonsbestilling@dss.dep.no)

Telefon: 22 24 00 00

### Privat sektor:

Internett: [www.fagbokforlaget.no/offpub](http://www.fagbokforlaget.no/offpub)

E-post: [offpub@fagbokforlaget.no](mailto:offpub@fagbokforlaget.no)

Telefon: 55 38 66 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på

[www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no)

### Omslagsillustrasjon:

Stilisert fremstilling av gjeldsbelastningen i norske husholdninger fra 1983 til 2017, se figur 2.3 i meldingen.

Trykk: 07 Media AS – 04/2018

