



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 31

(2020–2021)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2021



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 31

(2020–2021)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2021

Innhold

1	Hovedlinjer og sammendrag	7	3.5.2	Gjennomførte tiltak og utestående utfordringer	54
2	Utsiktene for finansiell stabilitet	14	3.6	Utviklingen i det private pensjonsmarkedet	58
2.1	Innledning	14	3.6.1	Generelt	58
2.2	Utviklingen i internasjonale finansmarkeder	15	3.6.2	Egen pensjonskonto	59
2.3	Økonomiske sårbarheter	17	3.6.3	Pensjon fra første krone	59
2.3.1	Husholdningene og boligmarkedet	17	3.6.4	Garanterte pensjonsprodukter	59
2.3.2	Bedriftene	20	3.7	Behandling av tvister i klageorganer	60
2.3.3	Bankene	21	3.8	Eiendomsmedling	61
2.4	Makroregulering og krav til bankene	24	4	Kapitaltilgang, digitalisering og regelverksutvikling	63
2.4.1	Oversikt	24	4.1	Innledning	63
2.4.2	Soliditet	24	4.2	Kapitaltilgangen for næringslivet	64
2.4.3	Likviditet	29	4.2.1	Generelt	64
2.4.4	Krav til bankenes utlånspraksis	31	4.2.2	Markedet for banklån	65
2.4.5	Kriseberedskap og innskuddsgaranti	35	4.2.3	Verdipapirmarkedet	65
2.5	Forsikrings- og pensjonsmarkedet	36	4.2.4	Statens obligasjonsfond	69
2.6	Håndtering av digital sårbarhet	38	4.2.5	Verdipapirisering og obligasjoner med fortrinnsrett	69
2.6.1	Robust infrastruktur	38	4.2.6	Offentlige virkemidler	70
2.6.2	Cyberkriminalitet	39	4.3	Digitalisering og finansiell teknologi	70
2.6.3	Regelverk og beredskap	40	4.3.1	Markedsutvikling	70
2.7	Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering	41	4.3.2	Finansiell folkefinansiering	72
2.7.1	Risiko for finansiell stabilitet	41	4.3.3	Virtuell valuta	73
2.7.2	Styrket innsats og skjerpet regelverk	41	4.3.4	Regulatorisk sandkasse	74
2.7.3	Særlig om EUs handlingsplan for antihvitvasking og -terrorfinansiering	42	4.3.5	Samarbeid med offentlig sektor ...	75
3	Forbrukerne i finansmarkedene	44	4.4	Digitale sentralbankpenger	75
3.1	Innledning	44	4.5	Regelverksutvikling	78
3.2	Oversikt over forbrukervern i regulering og tilsyn	44	4.5.1	Innlemmelse av EU-regelverk i EØS-avtalen	78
3.3	Kundemobilitet og konkurranse	45	4.5.2	Forslag til nye EU-regelverk	78
3.3.1	Bytte av bank og forsikringsforetak	45	4.5.3	Forholdet til Storbritannia etter brexit	79
3.3.2	Nye tjenester	46	4.5.4	Regelverksforenklinger	80
3.3.3	Kontonummerportabilitet	48	5	Bærekraftig finans og klimarisiko	83
3.3.4	Finansportalen	51	5.1	Innledning	83
3.4	Tilbud og bruk av kontanter	51	5.2	Bærekraftig finans – initiativer og regelverksutvikling	83
3.4.1	Bankenes kontanttjenester	51	5.2.1	Oversikt	83
3.4.2	Rett til å betale med kontanter	53	5.2.2	Taksonomi for bærekraftig økonomisk aktivitet	85
3.5	Forbrukslån	53	5.2.3	Offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren	89
3.5.1	Markedsutvikling	53	5.2.4	Grønne verdipapirer – standarder og merkeordninger	89

5.2.5	Klimareferanseverdier	91	7.4.6	Revisjon og regnskapsføring	121
5.2.6	Internasjonalt nettverk for bærekraftig finans	92	7.4.7	Eiendomsmegling	121
5.3	Klimarisiko i finansmarkedene	92	7.4.8	Inkassovirksomhet	121
5.3.1	Oversikt	92	7.5	Regnskap og budsjett	121
5.3.2	Klimarisiko i norske finansforetak	95	8	Virksomheten til	
5.3.3	Håndtering av klimarisiko i finansmarkedene	97	8.1	Folketrygdfondet i 2020	123
5.4	Selskapsrapportering om klima og bærekraft	98	8.2	Innledning	123
6	Virksomheten til		8.2	Særlovselskapet	
	Norges Bank i 2020	102	8.3	Folketrygdfondet	123
6.1	Innledning	102	8.3	Statens pensjonsfond Norge	124
6.2	Ledelse og administrasjon	102	8.4	Statens obligasjonsfond	124
6.3	Arbeidet med finansiell stabilitet	103	9	Virksomheten til	
6.4	Betalingsystemer, sedler og mynter	103		Det internasjonale	
6.4.1	Norges Banks oppgjørssystem	103	9.1	valutafondet (IMF)	125
6.4.2	Sikkerhetsstillelse for lån	103	9.2	Innledning	125
6.4.3	Sedler og mynter	103	9.2	IMFs utlånsvirksomhet	125
6.4.4	Digitale sentralbankpenger	104	9.3	IMF og koronakrisen	129
6.4.5	Overvåking av finansiell infrastruktur	104	9.4	IMFs ressursituasjon og styresett	130
6.5	Utøvelse av pengepolitikken	104	9.4.1	IMFs finansielle ressurser	130
6.5.1	Norges Banks skjønnsutøvelse i pengepolitikken i 2020	105	9.4.2	Norges bidrag til finansieringen av IMF	132
6.5.2	Utvikling i målvariablene for pengepolitikken	107	9.5	IMFs overvåkningsaktivitet	133
6.5.3	Vurderinger fra andre av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken	110	9.6	Noen sentrale politikktema for IMF	134
6.5.4	Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2020	111	9.6.1	Hovedbudskapet fra Managing Directors Global Policy Agenda og flaggskipsrapportene	134
6.6	Kapitalforvaltningen	113	9.6.2	Helhetlig politikk rundt kapitalstrømmer	135
6.6.1	Statens pensjonsfond utland	113	9.6.3	Sentralbankers åpenhet	135
6.6.2	Valutareservene	113	9.6.4	Bærekraftig statsgjeld	136
6.7	Regnskap	114	9.7	Evalueringer fra IMF's uavhengige evalueringsorgan (IEO)	136
7	Virksomheten til		9.7.1	IMF's rådgiving om kapitalbevegelser	136
	Finanstilsynet i 2020	115	9.7.2	IMF Collaboration with the World Bank on Macro-Structural Issues	137
7.1	Innledning	115	9.8	Avstemninger i IMF's guvernørråd	137
7.2	Ledelse og organisasjon	115	10	Endringer av regelverk og	
7.3	Arbeidet med finansiell stabilitet	115		konsesjoner i 2020	139
7.4	Tilsyn	116	10.1	Innledning	139
7.4.1	Generelt	116	10.2	Regelverksutvikling	139
7.4.2	Banker og annen finansierings- virksomhet	116	10.3	Fastsatte forskrifter	139
7.4.3	IKT og betalingstjenester	118	10.4	Konsesjoner i forvaltnings- saker	140
7.4.4	Forsikring og pensjon	118	10.4.1	Banker	140
7.4.5	Verdipapirmarkedet	119	10.4.2	Bankfusjoner og -fisjoner	140
			10.4.3	Finansieringsforetak	141

10.4.4	Betalingsforetak og e-pengeforetak	141	10.4.9	Forvaltere av alternative investeringsfond	142
10.4.5	Forsikring	141	10.4.10	Revisjon	142
10.4.6	Verdipapirforetak	142	10.4.11	Regnskapsførervirksomhet	142
10.4.7	Infrastrukturforetak	142	10.4.12	Eiendomsmegling og inkasso	143
10.4.8	Forvaltningsselskaper for verdipapirfond	142	10.4.13	Virtuelle valutatenester	143



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 31

(2020–2021)

Melding til Stortinget

Finansmarkedsmeldingen 2021

*Tilråding fra Finansdepartementet 23. april 2021,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Solberg)*

1 Hovedlinjer og sammendrag

Innledning

Regjeringen legger hvert år frem en melding om finansmarkedene. Kapittel 2 omhandler utsiktene for finansiell stabilitet. Kapittel 3 gir en oversikt over forbrukervernet i finansmarksreguleringen og drøfter behovet for endringer. Kapittel 4 omhandler kapitaltilgang, digitalisering og regelverksutvikling på finansmarksområdet, der både finanssektoren som egen næring og finanssektoren som finansieringskilde for øvrig næringsliv belyses. Kapittel 5 omhandler bærekraftig finans og klimarisiko. Det fremgår av sentralbankloven § 1-8 første ledd første punktum at departementet minst årlig skal gi melding til Stortinget om virksomheten i Norges Bank. I tråd med dette redegjøres det i kapittel 6 for virksomheten i Norges Bank i 2020. Norges Banks årsrapport for 2020 følger som uttrykt vedlegg til meldingen. En oversikt over virksomheten til Finanstilsynet, Folketrygdfondet og Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2020 er gitt i kapitlene 7 til 9. Kapittel 10 omhandler endringer av regelverk og konsesjoner i 2020.

Dette kapitlet gir oversikt over hovedinnholdet i meldingen.

Utsiktene for finansiell stabilitet (kapittel 2)

Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge påvirkes av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i internasjonale finansmarkeder. Koronapandemien har preget den økonomiske utviklingen både hjemme og ute det siste året. Det meste av fallet i aktiviteten gjennom fjoråret er hentet inn igjen, men det er store forskjeller mellom ulike næringer. Det er stor usikkerhet om forløpet fremover. I motsetning til den internasjonale finanskrisen i 2008, hvor noen land ikke ble særlig rammet, har denne krisen hatt et globalt spenn. Utviklingen i finansmarkedene har likevel i stor grad vært positiv fra midten av 2020, på tross av flere store smitteoppblomstringer og nye nedstengninger i mange land.

Husholdningene og boligmarkedet

Høy gjeld i husholdningene og høye eiendomspriser er fortsatt de viktigste sårbarhetene i det norske finanssystemet. Boligprisene har steget kraftig siden våren i fjor. Til tross for rekordlave renter er andelen av husholdningenes inntekt

som går til å betjene renter og normale avdrag, på et svært høyt nivå. Den høye gjelden gjør husholdningene sårbare. Ved kraftig boligprisfall, renteøkninger eller bortfall av inntekt vil trolig mange stramme inn på forbruket for å betjene gjeld. Det vil påvirke bedriftenes inntjening og deres evne til å betjene gjeld, noe som videre kan føre til økte tap i bankene. Ved store tap kan bankenes evne til å gi nye lån til husholdninger og bedrifter svekkes.

Regjeringen har de siste årene iverksatt en rekke tiltak for å bidra til en mer bærekraftig utvikling i husholdningenes gjeld. Færre husholdninger tar i dag opp svært høye lån i forhold til inntekt eller boligens verdi. Samtidig har gjennomsnittlig lån i forhold til inntekt økt, og flere tar opp lån som ligger tett opp mot grensene i utlånsforskriften.

Bedriftene

Koronapandemien har redusert inntjeningen til mange norske bedrifter. Lavere utlånsrenter og omfattende tiltak fra myndighetene har bidratt til å lette gjeldsbetjeningsbyrden og dempet risikoen for mislighold av lån. Antall konkurser i 2020 var på et moderat nivå sammenliknet med tidligere år, til tross for den svake utviklingen i økonomien. Mange foretak tærer nå trolig på bufferne sine, og det er en risiko for at enkelte virksomheter er blitt holdt kunstig i live. Etter hvert som tiltak fases ut, kan antallet konkurser øke, noe som kan føre til økte utlånstap i bankene.

Bankene

Norske banker har over flere år hatt lave utlånstap og gode resultater, og soliditeten i banksektoren er vesentlig styrket siden finanskrisen i 2008–2009. Det har kommet godt med under pandemien. Utlånstapene i bankene har vært nokså moderate, bl.a. fordi de næringene som er hardest rammet av pandemien, ikke er blant de største låntakerne, i tillegg til at kraftige tiltak har begrenset utslagene i norsk økonomi generelt. Dersom omsetningsfallet i utsatte næringer påvirker priser og inntjening i næringseiendomsmarkedet, kan bankenes utlånstap øke betydelig. God likviditet og finansieringsstruktur i bankene er viktig både for den enkelte bank og for å redusere systemrisiko. Norske banker har god margin til gjeldende krav til likviditetsreserve og kommende krav til stabil og langsiktig finansiering.

Finansdepartementet reduserte i fjor vår kravet til motsyklisk buffer for å forhindre strammere

utlånspraksis i bankene, og uttrykte en forventning om at bankene venter med utdeling av utbytte. I januar i år uttalte departementet at norske banker som etter en forsiktig vurdering og basert på Det europeiske systemrisikorådets anbefaling finner grunnlag for utdelinger, holder samlede utdelinger innenfor maksimalt 30 pst. av kumulert årsresultat for årene 2019 og 2020 frem til 30. september 2021. I lys av at norske banker sett under ett er lønnsomme og godt kapitaliserte, og at en betydelig andel av utbytteutdelingene fra norske sparebanker går til allmenntilgode formål som kan ha særlige behov under det økonomiske tilbakeslaget, satte departementet en grense som er noe høyere enn i andre land som har satt slike grenser.

Kapitalkrav mv. for bankene er stadig under utvikling, og må bl.a. tilpasses risikobildet i økonomien. For eksempel retter systemrisikobufferkravet seg mot strukturelle sårbarheter i økonomien og annen systemrisiko av langvarig karakter, og er satt til 4,5 pst. med virkning fra utgangen av 2020. I tillegg innføres nå minstekrav til summen av ansvarlig kapital og konvertibel gjeld (MREL) som del av det nye krisehåndteringsregelverket.

Forsikrings- og pensjonsmarkedet

Økende levealder og et lavt rentenivå har stor betydning for pensjonsleverandørene. Det er viktig at pensjonsleverandørene sørger for at reservene er tilstrekkelige til å finansiere de lovede pensjonsutbetalingene, og at de med god margin kan håndtere risikoen de tar på seg.

Norske forsikringsforetak er underlagt soliditetskrav som følger av EUs Solvens II-regelverk, som for tiden revideres av Europakommisjonen bl.a. etter råd fra den europeiske forsikringstilsynsmyndigheten EIOPA. Norske myndigheter følger prosessen og arbeider for at nye krav skal være godt tilpasset det norske forsikringsmarkedet.

Digital sårbarhet

Den finansielle infrastrukturen består av betalingssystemene og andre systemer som er nødvendige for at økonomiske transaksjoner skal kunne gjennomføres. Den finansielle infrastrukturen i Norge er i hovedsak robust. Driften har også etter utbruddet av koronaviruset vært stabil, og tjenestene ut til kundene har fungert som normalt, selv om mye av driften det siste året har skjedd fra hjemmekontor. Det har til nå ikke vært sikkerhetshendelser i det norske finansmarkedet med konsekvenser for den finansielle stabiliteten.

Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering

Tilstrekkelig innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering er avgjørende for tilliten i det norske finanssystemet og mulighetene til å ta del i den internasjonale økonomien. Det er derfor viktig å gjennomføre de internasjonale standardene som finnes for å forhindre hvitvasking og terrorfinansiering, som anbefalingene fra Financial Action Task Force (FATF), som er den internasjonale standardsetteren på området. Disse anbefalingene gjenspeiles også i EØS-relevant regelverk.

Forbrukerne i finansmarkedene (kapittel 3)

Forbrukerne har behov for et særlig vern og gode rettigheter i finansmarkedene. Regelverket skal sikre at forbrukerne kan handle trygt med profesjonelle finansforetak, men det fritar ikke forbrukerne for risiko eller ansvar. Regjeringen er opptatt av at forbrukerne skal ha kompetanse og informasjon som gjør dem i stand til å ta gode beslutninger for egen økonomi.

Kundemobilitet og konkurranse

Det har blitt enklere å bytte bank de siste årene, bl.a. fordi norske banker har samlet seg om bransjeregler som nå i stor grad lovfestes i ny finansavtalelov. I tillegg kan nye tjenester gjøre det enda lettere å bytte eller bruke flere banker samtidig. Særlig legger EUs nye betalingsregelverk PSD2 til rette for tjenester der kundene kan samle og bruke tjenester fra flere banker på ett sted. Det skjer også mye innovasjon utenfor det etablerte banksystemet. Finansportalen har i mange år gjort det enkelt både å sammenligne og bytte mellom tilbydere.

Det finnes ulike modeller for såkalt kontonummerportabilitet, som innebærer at kunden beholder nummeret ved bankbytte. Utredninger har vist at det vil være svært krevende å etablere et nasjonalt system for slik portabilitet, og ingen land i Europa har innført dette. Utviklingen i betalingsmarkedet kan dessuten tilsi at kontonummeret blir mindre relevant for kundene fremover. Europakommisjonen har likevel varslet en vurdering av kontonummerportabilitet, og også Norge bør avvente utviklingen i EU. Samtidig finnes det alternative tiltak, f.eks. mer omfattende bankbyttetjenester.

Tilbud og bruk av kontanter

De fleste betalinger skjer i dag med elektroniske løsninger, men for flere grupper er kontanter fort-

satt viktig. Norges Bank og Finanstilsynet har til årets melding kartlagt bankenes samlede tilbud av kontanttjenester. Tilbudet er redusert de siste par årene, og enkelte kommuner har ikke et kontanttjenestetilbud ut over kontantuttak ved varekjøp i butikk. Finanstilsynet peker på at bankenes eget tilbud av kontanttjenester antakelig vil bli ytterligere redusert i årene som kommer, samtidig som en eventuell utbygging av «Kontanttjenester i butikk» i regi av Vipps vil kunne bidra til et bedre samlet tilbud. Flere banker fremholder at de ikke har ansvar for å tilby kontanter.

Finansdepartementet mener at plikten til å tilby innskudds- og uttakstjenester bør klargjøres, og har derfor bedt Finanstilsynet utarbeide et regelverksforslag om at den enkelte bank må sørge for at kundene har mulighet for å sette inn og ta ut kontanter, enten i bankens egen regi eller gjennom avtale med andre tilbydere av kontanttjenester. Finanstilsynet har videre foreslått å sette ned et offentlig utvalg for å vurdere kontan-tenes rolle i samfunnet fremover. Regjeringen vil vurdere behovet for et slikt utvalg.

Forbrukslån

Veksten i forbrukslån var lenge svært høy, men har de siste årene bremset opp. Regjeringen har siden 2017 gjennomført en rekke tiltak som har bidratt til et mer velfungerende forbrukslånsmarked, herunder krav til bankenes utlånspraksis og krav om rapportering til og bruk av gjeldsinformasjonsforetakene. Økende mislighold av forbrukslån gir imidlertid grunn til uro, men nylige og kommende regelverksendringer kan bidra til bedre håndtering av gjeldsutfordringer fremover, bl.a. innen inkasso og gjeldsordning. Gjeldsinformasjonsloven omfatter i dag usikret gjeld, men regjeringen tar sikte på å utvide ordningen med andre former for gjeld, i første omgang gjeld med pantesikkerhet i boligeiendom og kjøretøy, forutsatt at dette kan gjennomføres på en personvernmessig forsvarlig måte. Regjeringen vil også se på om folkefinansieringsplattformer bør omfattes.

Til årets melding har Finanstilsynet kartlagt omfanget av såkalte tilleggsfordeler, som typisk tilbys ved utstedelse og bruk av kredittkort, f.eks. forsikringer, rabatter og bonuspoeng. Mens noen typer tilleggsfordeler kan passe sammen med kredittopptak og være gunstig for forbrukerne, kan andre tilleggsfordeler være problematiske, f.eks. hvis de bidrar til uforsvarlig gjeldsopptak eller gjør det vanskelig for forbrukeren å danne seg et riktig bilde av priser og vilkår. Regjeringen vil se

på behovet for en nærmere regulering av tilleggsfordeler, f.eks. når det gjelder markedsføring eller adgangen til å tilby ulike former for tilleggsfordeler, med utgangspunkt i at forbrukerne skal kunne ta gode og veloverveide beslutninger om gjeldsoptak.

Pensjon

Regelverket for de private tjenstepensjonsordningene er fortsatt i endring, og på sentrale områder er betydelige utredningsprosesser nå avsluttet eller i slutfasen. Dette gjelder bl.a. arbeidet med egen pensjonskonto, pensjon fra første krone og garanterte pensjonsprodukter. De overordnede målene for regelverksarbeidet er trygghet for opptjente pensjoner og en effektiv og rasjonell forvaltning av pensjonskapital. Arbeidet skal også bidra til god oversikt og mulighet til innflytelse over egen pensjon, og velfungerende konkurranse i pensjonsmarkedet.

Behandling av tvister i klageorgan

Finansklagenemnda er et sentralt klageorgan i finanssektoren, og behandler i hovedsak tvister mellom finansforetak og forbrukere. Dersom det er aktuelt å utvide nemndas mandat for å bedre klagemulighetene for bl.a. næringsdrivende, vil det reise spørsmål som bør utredes, og som relevante avtaleparter og næringsorganisasjoner i første omgang bør ta stilling til.

Det er i utgangspunktet frivillig å være tilsluttet Finansklagenemnda og andre klageorganer i finanssektoren, og en kartlegging har vist at mange foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, ikke er tilsluttet et godkjent klageorgan. Manglende tilslutning gir forbrukerne svakere vern. Departementet mener at alle foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, bør være tilsluttet et slikt organ, og arbeider med oppfølgingen av en høring om pliktig tilslutning. Departementet vil også mer generelt vurdere hvordan krav til utenrettslige klageordninger i EØS-regelverket kan gjennomføres på en kostnadseffektiv måte.

Eiendomsmedling

Trygg og effektiv bolighandel er viktig for forbrukerne. Regjeringen nedsatte i 2019 et utvalg som skal evaluere eiendomsmeulingsloven og foreslå en fremtidsrettet regulering. Utvalgets utredning skal foreligge innen 1. juni.

Kapitaltilgang, digitalisering og regelverksutvikling (kapittel 4)

Velfungerende finansmarkeder er avgjørende for økonomiens vekst- og omstillingsevne, og samtidig er finanssektoren en betydelig næring i seg selv. Dialog mellom myndigheter og finansnæringen legger til rette for samarbeid om strukturelle løsninger, arbeidet med å sikre finansielle tjenester som samfunnskritisk funksjon, og håndteringen av ekstraordinære situasjoner som koronautbruddet. Norske myndigheter vil fortsette å bruke handlingsrom i EU/EØS-reglene til å stille krav som bidrar til at finansforetakene er solide nok til å yte trygge tjenester og innfri sine forpliktelser, også i urolige perioder. Samtidig skal ikke kravene gi norske foretak uforholdsmessige konkurranseulemper.

Kapitaltilgangen for næringslivet

Et velfungerende kapitalmarked kjennetegnes ved at kapitalen går til de prosjektene der den kaster mest av seg, og er en forutsetning for vekst og nyskaping. Den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder gir i normale tider norsk næringsliv et diversifisert og godt finansieringstilbud. Lønnsomme prosjekter finner jevnt over finansiering til rett pris. Regjeringen arbeider for å sikre et velfungerende kapitalmarked og med å forenkle tilgangen til risikokapital og kompetente investorer.

Banklån har over tid vært den dominerende kilden til gjeldsfinansiering av norsk næringsliv. Mens bankene og større bedrifter kan hente kapital i utenlandske kapitalmarkeder, kan nye og mindre bedrifter i større grad være avhengig av norske og lokale kapitalkilder. Regjeringen vil bidra til at det norske verdipapirmarkedet skal fortsette å være en effektiv finansieringskilde for næringslivet og attraktivt for investorer. Da må aktørene ha tiltro til at markedet er velregulert og gjennomslukt, at relevant informasjon er allment tilgjengelig, og at overtredelser av regelverket blir forebygget, avdekket og fulgt opp.

Regjeringen iverksatte i 2020 to lånetiltak for å gjøre det lettere for kriserammede norske bedrifter å skaffe seg likviditet for å komme seg gjennom den krevende situasjonen de står i etter koronautbruddet. Tiltakene omfatter en garantiordning for banklån til bedrifter og gjenopprettelse av Statens obligasjonsfond.

Digitalisering og finansiell teknologi

Norsk finansnæring har vært tidlig ute med å bruke digitale løsninger, som har effektivisert produksjonen av finansielle tjenester. Tjenesteproduksjonen går nå gjennom store strukturelle endringer. Nye forretningsmodeller og tjenester kobler teknologi og finans, og bankene utfordres både av store internasjonale teknologiselskaper og små fintech-aktører.

Markedet for en del banktjenester er blitt åpnet for nye aktører gjennom EUs nye betalings-tjenestedirektiv, PSD2, og det kan komme lignende regelverk for andre finansielle tjenester. Det er bankenes ansvar å sikre at virksomheten er i tråd med PSD2-regelverket, herunder slik at nye aktører får tilgang til nødvendig informasjon og funksjonalitet slik at de settes i stand til å tilby sine tjenester til kundene. Finanstilsynet følger opp dette.

Finansiell folkefinansiering innebærer at investorer gjennom nettplattformer gir lån til privatpersoner eller bedrifter, eller kjøper eierandeler i en bedrift. Det norske markedet er fortsatt lite, men har vokst de siste tre årene. Regjeringen vil legge til rette for folkefinansiering både gjennom forenklinger for næringen og økt trygghet for forbrukere.

Markedet for virtuelle eiendeler og valutaer har de siste årene vært i kraftig vekst, noe som reiser regulatoriske problemstillinger. Europakommisjonen la høsten 2020 frem et forslag om en felles regulering av virtuelle eiendeler («Markets in Crypto-Assets», MiCA). Forslaget er del av en strategi for å støtte opp om innovasjon og konkurranse innen digital finans. Departementet vil vurdere norsk gjennomføring når regelverket er vedtatt, og følger også utviklingen innen desentralisert finans mer generelt.

Nye aktører og bruk av ny teknologi i produksjonen av finansielle tjenester kan skape økt etterspørsmål etter veiledning i regelverksspørsmål. Finanstilsynet har etablert en såkalt regulatorisk sandkasse der utvalgte virksomheter etter søknad får mulighet til å teste ut sine løsninger. Til nå har to aktører deltatt i sandkassen, og et tredje prosjekt er nylig tatt opp.

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

Digitale sentralbankpenger

Digitale sentralbankpenger (DSP) er allment tilgjengelige elektroniske penger utstedt av sentralbanken i den offisielle pengeenheten. Mange sentralbanker vurderer nå behovet for dette. Norges Bank utreder om innføring av slike penger er et hensiktsmessig tiltak for å oppfylle formålet med sentralbankvirksomheten etter sentralbankloven, og om digitale sentralbankpenger er nødvendig for å sikre at det kan betales effektivt og sikkert i norske kroner også i fremtiden. Norges Bank har nylig besluttet å fortsette utredningen av DSP i en ny prosjektfase i inntil to år, som skal bestå av eksperimentell testing av tekniske løsninger og videre analyse av formål for og konsekvenser av innføring av DSP. Et særtrekk ved Norge og Norden er lav og fallende kontantbruk. I Norges Banks utredning er det viktig å belyse hva som kan gå tapt hvis kontantene forsvinner og DSP ikke innføres, og i hvilken grad sentralbankpenger er avgjørende for tilliten til penge-systemet. Norges Bank vil være forberedt på å kunne innføre DSP, selv om det ikke er aktuelt nå. Hvilke konsekvenser innføring av DSP vil kunne få for det finansielle systemet, er avhengig av utformingen. En premisse for utredningen er at mulighetene for privat sektor til å formidle kreditt til foretak og husholdninger, ikke svekkes vesentlig. Å innføre DSP vil kreve politisk forankring. Finansdepartementet følger Norges Banks utredningsarbeid nøye.

Regelverksutvikling og -forenkling

Det er viktig at norske foretak og markeder kan ha velfungerende tilknytning til det indre markedet, og relevante EU-regler bør derfor raskt tas inn i EØS-avtalen og norsk rett. Det er også et mål å ha likest mulig regulering av norske og utenlandske finansforetak i Norge. Norges forhold til Storbritannia er ikke lenger regulert av EØS-avtalen, og det er viktig at norske foretak får like god tilgang til det britiske markedet som foretak i EU. Norge forhandler med mål om å videreføre så gode økonomiske forbindelser med Storbritannia som mulig innenfor rammen av EØS.

EUs regelverk på finansmarkedsområdet har økt vesentlig i omfang og kompleksitet det siste tiåret. Samtidig er det et mål både i EU og i Norge å utforme regelverket på en måte som ikke er uforholdsmessig byrdefullt for markedsaktørene, og særlig for mindre aktører. Forholdsmessighet er ofte bygget inn i utforming og evaluering av EU/EØS-regelverk, og i tillegg ser norske

myndigheter generelt etter forenklingsmuligheter i regelverksarbeidet.

Bærekraftig finans og klimarisiko (kapittel 5)

Omstillingen til en lavutslippsøkonomi vil kreve store investeringer, og et av målene i Parisavtalen er å gjøre flyten av kapital forenlig med klimamålene. Markedet for grønne investeringsprodukter er i sterk vekst internasjonalt, men fraværet av universelle standarder kan gjøre det krevende å orientere seg i markedet, og øker risikoen for såkalt grønnvasking.

Regjeringen har stilt seg bak EUs mål om å dreie privat kapital over mot mer bærekraftige investeringer, håndtere finansiell risiko som følger av klimaendringer, og å fremme åpenhet og langsiktighet. Regjeringen følger regelverksutviklingen i EU tett. Et sentralt tiltak i EU er etableringen av et klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig økonomisk aktivitet. Formålet er å etablere en felles forståelse av hvilke aktiviteter og investeringer som kan regnes som bærekraftige i tråd med EUs langsiktige klima- og miljømål. Felleseuropeiske kriterier skal gjøre det lettere å sammenligne investeringsmuligheter på tvers av land og sektorer. Finansdepartementet tar sikte på å fremme en lovproposisjon om gjennomføring av regelverket våren 2021.

For å kunne defineres som bærekraftig etter EUs taksonomi, må den økonomiske aktiviteten bidra vesentlig til å oppnå minst ett av seks definerede miljømål. I tillegg skal aktiviteten ikke ha en betydelig negativ innvirkning på øvrige miljømål, og den må oppfylle minstekrav til sosiale og styringsmessige forhold. Europakommisjonen skal fastsette kriterier om klassifisering av ulike økonomiske aktiviteter som bærekraftige.

For å legge til rette for tettere dialog og informasjonsutveksling mellom myndigheter, næringsliv, academia og andre berørte parter, har Finansdepartementet etablert en referansegruppe for bærekraftig finans. Referansegruppen skal være et forum for informasjonsutveksling om aktuelle regelverksprosesser, identifisering av forhold av særlig betydning for norske interesser, og nyttiggjøring av kunnskap og innsikt hos academia og andre.

Både de fysiske virkningene av klimaendringene og omstillingen til en lavutslippsøkonomi medfører finansiell risiko. Mens banker og andre finansforetak må identifisere klima- og miljørelatert risiko som de er eksponert mot, er overvåking og tiltak mot systemvirkningene en

viktig oppgave for myndighetene. Både i Norge og internasjonalt arbeider myndighetene for å øke både egen og markedsaktørenes forståelse av hvordan slik risiko kan påvirke finansmarkedene. Norges Bank og Finanstilsynet deltar i et nettverk av sentralbanker og tilsynsmyndigheter som arbeider for et å bygge kunnskap om håndtering av klimarelatert risiko i det finansielle systemet, og legge til rette for at finansnæringen støtter opp om omstillingen til en bærekraftig økonomi.

Bedre selskapsrapportering er avgjørende for at finansforetak og investorer skal kunne vurdere og prise klima- og miljørelatert risiko, og er viktig også for myndighetenes arbeid. I EU følger kravene til store selskapers rapportering om klimarelaterte forhold og andre samfunnsmessige hensyn av direktivet om ikke-finansiell rapportering. Det er ventet at Europakommisjonen vil foreslå EØS-relevante endringer i direktivet våren 2021. En kartlegging som Finanstilsynet gjennomførte i 2020, viser at norske selskapers rapportering om bærekraft og klimarisiko er mangelfull, og tilsynet vil følge opp dette. Regjeringen forventer at store norske selskaper i sin selskapsrapportering inkluderer informasjon om hvordan de påvirkes av og håndterer klimarisiko, og hvordan selskapets aktiviteter påvirker klima og miljø.

Virksomheten til Norges Bank i 2020 (kapittel 6)

Norges Bank overvåker stabiliteten i det finansielle systemet, skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer, er oppgjørsbank og yter lån til banker, og har et ansvar for kontantforsyningen. Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken etter retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet. Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU) er omtalt nærmere i Meld. St. 24 (2020–2021). Norges Banks virksomhet i 2020 ble preget av koronapandemien, og banken gjennomførte bl.a. ekstraordinære likviditetspolitiske tiltak og ga departementet råd om å redusere kravet til mot-syklisk kapitalbuffer i bankene.

Det viktigste virkemiddelet i utøvelsen av pengepolitikken er styringsrenten. I løpet av 2020 senket Norges Bank styringsrenten tre ganger, fra 1,5 pst. til 0 pst. Finansdepartementet gir hvert år en vurdering av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Etter departementets syn har pengepolitikken i 2020 vært utøvd på en god måte. Det er etter departementets syn bred tillit til pengepolitikken hos markedsaktører, de akademiske miljøene og opinionen i alminnelighet.

**Virksomheten til Finanstilsynet i 2020
(kapittel 7)**

Ett av Finanstilsynets hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet, og tilsynet legger i sin virksomhet vekt på både risikoen finansforetakene står overfor som følge av den makroøkonomiske utviklingen, og risikoen for det finansielle systemet og økonomien som finansforetakene samlet kan generere. Finanstilsynets virksomhet i 2020 ble preget av koronakrisen, og tilsynet har hatt tett oppfølging av foretakene under tilsyn og løpende kontakt og informasjonsutveksling med departementet og andre myndigheter. Finanstilsynet fortsatte i 2020 arbeidet bl.a. med utvikling og bruk av stresstester og modeller, og deltakelse i EUs finanstilsynsmyndigheter og samarbeid med andre nasjonale tilsynsmyndigheter. Finanstilsynet gjennomførte løpende dokumentbasert og stedlig tilsyn, i stor grad digitalt som følge av pandemien. Oppfølging av bankenes kredittrisiko var spesielt viktig i 2020.

**Virksomheten til Folketrygdfondet i 2020
(kapittel 8)**

Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond Norge (SPN) med mål om høyest mulig avkastning over tid innenfor et akseptabelt nivå på risiko, mens forvaltningen av Statens obligasjonsfond (SOF) skal bidra til økt likviditet og kapital til det norske obligasjonsmarkedet. Markedsverdien av SPN var 292 mrd. kroner ved utgangen av 2020, mens SOF på samme tidspunkt hadde investert 8,4 mrd. i markedet. Forvaltningen av SPN er omtalt nærmere i Meld. St. 24 (2020–2021).

Virksomheten til IMF (kapittel 9)

Det internasjonale valutafondet (IMF) skal fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt, og støtte opp under internasjonal handel. IMF's virksomhet har siden februar/mars i fjor vært preget av koronapandemien og den økonomiske krisen. IMF bidrar med analyser og

råd om hvordan krisen best kan møtes, og kom også raskt på banen med finansiell støtte. Antallet land med IMF-lån økte sterkt gjennom 2020, først og fremst som følge av mange kortvarige kriselån.

For å kunne øke utlånene til sårbare lavinntektsland, ba IMF i april 2020 om nye, frivillige bidrag. Norge fulgte opp med å inngå en ny bilateral avtale på 400 mill. SDR for lån til denne gruppen. Videre ble IMF's katastrofefond (CCRT) aktivert. Gjennom dette kan fattige land få tilskudd til å dekke betjening av gjeld til IMF. Norge bidro i 2020 med en bevilgning til CCRT på 180 mill. kroner over bistandsbudsjettet.

Et forslag om å bedre medlemmenes valuta-likviditet i den krevende situasjonen gjennom en ny, generell tildeling av IMF's spesielle reservevaluta SDR («Special Drawing Rights») ble også fremmet i fjor vår. Etter at USA har snudd, er det nå flertall for en slik tildeling, som kan hjelpe sårbare land med valuta for innkjøp av vaksine mv. Sammen med Verdensbanken støtter IMF det arbeidet som pågår i Parisklubben og G20 for å avhjelpe situasjonen for lavinntektsland.

For å sikre videreføring av sin generelle utlånskapasitet og redusere avhengigheten av bilaterale innlånsavtaler, vedtok IMF i fjor å doble lånebeløpene i den frivillige, multilaterale innlånsordningen (NAB), og å be bilaterale långivere om å inngå nye, mer begrensede avtaler for å dekke det resterende behovet. Stortinget sluttet seg i desember 2020 til dette opplegget for Norges del. Norge stiller i dag til sammen 10,3 mrd. SDR (tilsvarende om lag 127 mrd. kroner med kursen 28. februar) til disposisjon for IMF's generelle låneordninger.

**Endringer i regelverk og konsesjoner i 2020
(kapittel 10)**

Finansdepartementet har i oppgave å fremme lovforslag til Stortinget, og har etter lovgivningen hjemler til å fastsette forskrifter. Departementet gir også konsesjon til etablering eller endring av virksomhet på finansmarkedsområdet. En oversikt over de viktigste regelverksendringene og konsesjonene i 2020 er gitt i kapittel 10.

2 Utsiktene for finansiell stabilitet

2.1 Innledning

Utsiktene for finansiell stabilitet i Norge påvirkes av utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og i internasjonale finansmarkeder. Koronapandemien har preget den økonomiske utviklingen både hjemme og ute det siste året. Våren 2020 måtte regjeringen sette inn strenge smitteverntiltak for å redusere spredningen av viruset og verne om kapasiteten på sykehusene. Tiltakene førte til det dypeste tilbakeslaget i norsk økonomi siden krigen. Det meste av fallet i aktiviteten gjennom fjoråret er hentet inn igjen, men det er store forskjeller mellom næringer. Det er stor usikkerhet om forløpet for smitte, smitteverntiltak og norsk økonomi fremover. Departementet vil legge frem nye vurderinger av de økonomiske utsiktene i Revidert nasjonalbudsjett i mai.

På tross av kraftige fall i den økonomiske aktiviteten, var flere av de toneangivende aksjemarkedene allerede i juli 2020 tilbake på nivåene før markedsuroen tiltok i februar. Utviklingen må sees i sammenheng med de kraftfulle virkemidlene fra sentralbankene og myndighetene. I avsnitt 2.2 omtales utviklingen og risikofaktorer i internasjonale finansmarkeder.

Høy gjeld i husholdningene og de høye eiendomsprisene er fortsatt de viktigste sårbarhetene i det norske finanssystemet. Boligprisene har steget kraftig siden våren i fjor, og gjeldsveksten har tatt seg litt opp. Til tross for rekordlave renter er andelen av husholdningenes inntekt som går til å betjene renter og normale avdrag (gjeldsbetjeningsgraden), på et svært høyt nivå.

Norske banker har over flere år hatt lave utlånstap og gode resultater, og soliditeten i banksektoren er vesentlig styrket. Det har kommet godt med under pandemien. Godt kapitaliserte banker er en forutsetning for at de skal kunne dekke store tap og fortsette å gi lån til husholdninger og foretak. Utlånstapene i bankene har hittil vært nokså moderate. Det har bl.a. sammenheng med at de næringene som hittil er hardest rammet av pandemien, står for en liten andel av bankenes samlede utlån. I tillegg har den økonomiske politikken bidratt til at foretak har kunnet dekke utgif-

tene sine og opprettholde driften, og til at antall konkurser så langt har vært relativt lavt. Dersom omsetningsfallet påvirker priser og inntjening i næringssektorsmarkedet, kan bankenes utlånstap øke betydelig.

Finansdepartementet satte i mars i fjor ned kravet til motsyklisk kapitalbuffer fra 2,5 til 1 pst. for å motvirke at en strammere utlånspraksis i bankene skulle forsterke nedgangen i norsk økonomi. Sårbarheter i husholdningssektoren og finansforetakene er omtalt i avsnitt 2.3.

Virkemidlene i makroreguleringen er ment å redusere systemrisiko som oppstår i samspillet mellom finanssystemet og resten av økonomien eller mellom ulike deler av finanssystemet. De mest sentrale virkemidlene som til nå er tatt i bruk, er kapitalbufferkrav for banker og regulering av utlånspraksis overfor husholdningene. Kravene kan strammes til og lempes på avhengig av den økonomiske utviklingen. Makroreguleringen har særlig rettet seg mot oppbyggingen av finansielle ubalanser de siste årene, og bidratt til økt motstandsdyktighet i bankene og husholdningene. Avsnitt 2.4 omhandler makroregulering og soliditet i bankene.

Reglene om krisehåndtering og innskuddsgaranti, som trådte i kraft 1. januar 2019, skal bidra til lavere risiko i banksektoren og gi økt trygghet for de som har innskudd i bankene, se avsnitt 2.5. Den enkelte bank skal 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.

Finansielle tjenester er en kritisk samfunnsfunksjon som er avhengig av digitale løsninger. Det krever særlig oppmerksomhet om sårbarheter, sikkerhet og beredskap. Økt digitalisering av finansielle tjenester og infrastruktur bidrar til effektivisering og et bredere tjenestetilbud, men økt avhengighet av IKT-tjenester gjør også tjenestene og foretakene mer utsatt for operasjonell svikt og cyberangrep. Systemsvikt i større finansforetak eller sentrale infrastrukturforetak kan få store økonomiske konsekvenser og i ytterste

Boks 2.1 Arbeidet med finansiell stabilitet

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

konsekvens true den finansielle stabiliteten. Sårbarheter som følge av den økte digitaliseringen i finansnæringen omtales i avsnitt 2.6.

Oppmerksomheten om viktigheten av å bekjempe hvitvasking og terrorfinansiering har økt de siste årene, og manglende etterlevelse av regelverket medfører risiko for bl.a. sanksjoner fra offentlige myndigheter. Den nasjonale innsatsen er styrket de seneste årene, både gjennom regelverksendringer og kunnskapsbygging. Finanstilsynet har styrket tilsynsinnsatsen på dette området de siste årene. Samtidig er det planer om nye reformer i EU som kan få betydning også for norsk regulering og tilsyn. Innsatsen mot hvitvasking og terrorfinansiering omtales i avsnitt 2.7.

2.2 Utviklingen i internasjonale finansmarkeder

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

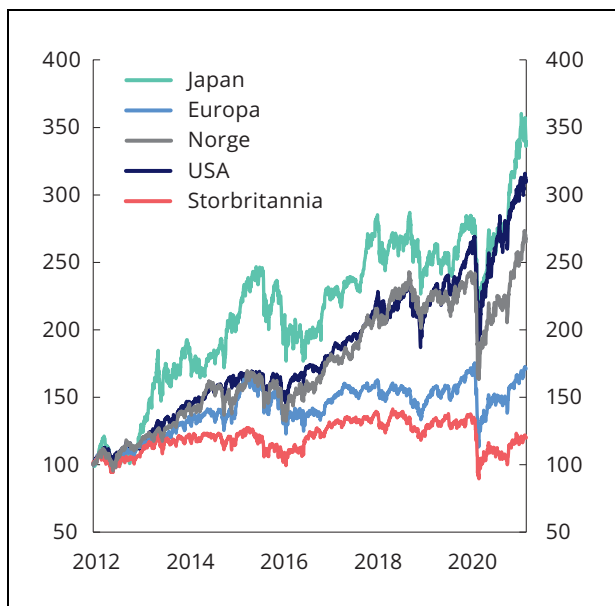
Verdensøkonomien og de internasjonale finansmarkedene er fortsatt sterkt preget av koronapandemien. Store deler av den globale økonomiske aktiviteten stoppet brått opp etter virusutbruddet. I noen land falt bruttonasjonalproduktet med over 20 pst. i løpet av ett kvartal. Arbeids-

ledigheten økte enkelte steder med mer enn 10 prosentpoeng på noen få måneder. I motsetning til den internasjonale finanskrisen i 2008, hvor noen land ikke ble særlig rammet, har denne krisen hatt et globalt spenn. Utviklingen i finansmarkedene har imidlertid i stor grad vært positiv fra midten av 2020, på tross av flere store smitteoppblomstringer og nye nedstengninger i mange land. Annonsering av og utrulling av vaksiner, som skjedde tidligere enn mange ventet, har bidratt til å løfte markedssentimentet og vekstanslagene for verdensøkonomien. I en IMF-rapport om de økonomiske utsiktene fra mars 2021, oppjusterte IMF sine prognoser for den globale BNP-veksten med 0,8 prosentpoeng til 6,0 pst. i 2021. IMF anslår et globalt BNP-fall på 3,3 pst. i 2020, mens OECD i en rapport fra mars 2021 anslår en reduksjon i BNP på 3,4 pst.

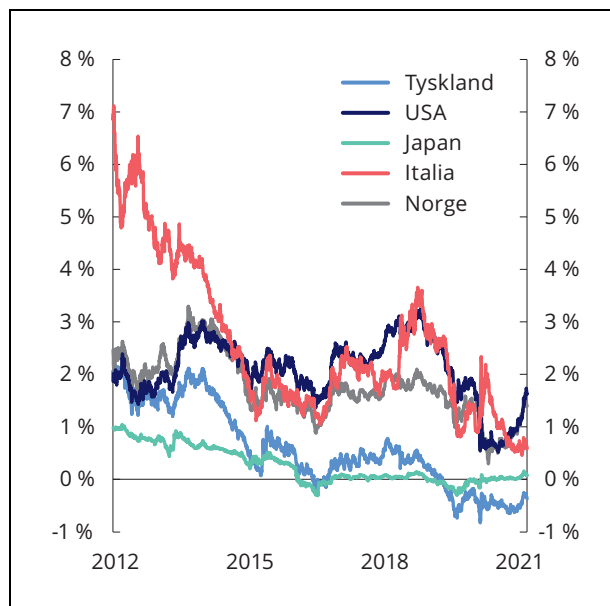
Etter kraftige fall på de globale børsene mot slutten av februar og videre i mars i fjor har aksjemarkedene hentet seg inn svært raskt. Flere av de største aksjemarkedene var allerede i juli 2020 tilbake på nivåene før markedsuroen tiltok i februar. Den svært sterke innhenting må sees i sammenheng med de kraftfulle virkemidlene fra sentralbankene og myndighetene. Det er store forskjeller på hvor sterk innhenting har vært i ulike lands aksjemarkeder. Gjeninnhenting var f.eks. sterkere i Asia og USA enn i euroområdet og Norge. Forskjellene har bl.a. sammenheng med utbredelsen av viruset, omfanget av myndighetstiltak og næringssammensetningen på børsene. IMF peker i sin rapport om finansiell stabilitet fra oktober 2020 på at utviklingen i aksjemarkedene er blitt mer løstrevet fra tilstanden i realøkonomien.

Nedstengninger og fall i den økonomiske aktiviteten som koronapandemien utløste i mars, førte til kraftige fall i mange råvarepriser. Fallet var spesielt stort for olje. Prisnedgangen ble forsterket av uenighet om produksjonskutt mellom OPEC-landene og Russland. I april ble det oppnådd enighet mellom OPEC og flere andre land om å redusere produksjonen, og oljeprisen økte fra ca. 20 amerikanske dollar til 40 dollar per fat i juni. Utviklingen var forholdsvis flat i sommermånedene, før den økte noe i midten av november. Prisen har fortsatt å stige i resten av 2020, og i februar 2021 lå prisene rundt 60 dollar per fat.

Virkningene av pandemien førte i mars i fjor bl.a. til usikkerhet i markedene hvor bankene henter finansiering. Uroen ga store utslag bl.a. i de internasjonale pengemarkedene. Kredittpåslagene på finansforetakenes obligasjoner økte

Figur 2.1 Aksjekursindekser¹

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



Figur 2.2 Renter på statsobligasjoner, ti års løpetid

Kilde: Macrobond.

betydelig, både i Norge, USA og Europa. Også for «covered bonds», eller obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i Norge, økte påslagene markant etter virusutbruddet, selv om økningen var mindre. Etter perioden med markedsstress har pengemarkedsrentene og kredittpåslagene jevnt over holdt seg lave.

Risikoen for finansiell ustabilitet er *større nå enn før pandemien*. Risikoen på kort sikt begrenses av myndighetstiltakene, men utfasingen av tiltakene kan virke som utløsende faktorer i finansmarkedene. ESB peker i sin seneste rapport om finansiell stabilitet på at økningen i risikotakingen blant investorer og økte aktivapriser, hever risikoen for markedskorreksjoner. ESB peker videre på at risikoene på mellomlang sikt har økt, bl.a. på grunn av det økende gjeldsnivået i verdensøkonomien og økt risiko i enkelte land for en negativ utvikling i kredittkvaliteten til landet, bank-systemet i landet og bedriftene.

Siden finanskrisen har *lave renter* preget finansmarkedene. Et lavt rentenivå og billig finansiering har for mange ført til betydelig gjeldsoppbygging. Samtidig som de lave rentene har vært en forutsetning for fornyet økonomisk vekst i flere land, er det en fare for at billig finansiering igjen kan bidra til oppbygging av gjeld til ikke-bærekraftige nivåer hos både stater, husholdninger og bedrifter. Den lave avkastningen på sikre verdipapirer, som statsobligasjoner, kan

bidra til å øke risikotakingen hos investorene. Etter virusutbruddet førte nedgang i styringsrenter, samt flere tiltak fra sentralbankene som kjøp av verdipapirer til nedgang i markedsrenter. Det gjelder spesielt for land som hadde forholdsvis høye renter før virusutbruddet, som f.eks. USA. Fra april og mot slutten av året var renter på statsobligasjoner med lang løpetid forholdsvis stabile. Så langt i år har rentene steget i flere land, se figur 2.2.

Sentralbanker med handlingsrom har satt ned rentene fra et allerede lavt nivå. Sentralbankene gjorde på verdensbasis over 200 rentekutt i 2020. Videre har sentralbankene gjennom kvantitative lettelsers utvidet sine balanser. Den amerikanske sentralbanken og Den europeiske sentralbanken er de sentralbankene som har tatt i bruk de sterkeste virkemidlene.

I møte med det økonomiske sjokket koronapandemien forårsaket, senket den amerikanske sentralbanken (Federal reserve) styringsrenten med 1,5 prosentpoeng, til intervallet 0 til ¼ pst., i løpet av to ekstraordinære rentemøter i mars 2020. Federal reserve utvidet også oppkjøpet av verdipapirer og varslet i mars at sentralbanken ikke hadde et talfestet øvre tak for hvor stor beholdning aktiva den kunne holde, men ville handle så mye som nødvendig. I løpet av 2020 økte sentralbankens balanse med om lag 3200 mrd. dollar og utgjorde ved utgangen av året

om lag 35 pst. av USAs BNP. Federal reserve kjøpte også obligasjoner med høyere kredittisiko enn de hadde gjort tidligere. I tillegg utvidet sentralbanken dollarlikviditetsordningene med utenlandske sentralbanker for å sikre tilgangen til dollar i resten av verden. Federal reserve har videreført denne ekspansive pengepolitikken, men enkelte ordninger opphørte i 2020.

Federal reserve la i august 2020 frem endringer i sitt pengepolitiske rammeverk, og gikk bl.a. over til et inflasjonsmål for gjennomsnittlig inflasjon over en periode.

Den europeiske sentralbanken (ESB) hadde ved pandemiens utbrudd en styringsrente på 0 pst. ESB har ikke senket renten ytterligere, men har økt oppkjøpene av ulike verdipapirer og utvidet låneordninger. ESB opprettet et nytt oppkjøpsprogram, PEPP, som i løpet av 2020 ble utvidet til å ha en ramme på 1 850 mrd. euro, og utvidet det eksisterende oppkjøpsprogrammet, APP.¹ Eksisterende låneordninger ble utvidet både med bedre lånebetingelser, lettelser knyttet til pant for lånene og større låneramme til bankene. Låneordningene ble tilpasset for å styrke bankenes insentiver til å låne ut videre til realøkonomien. Samlet økte balansen til ESB med 2 300 mrd. euro og utgjorde ved utgangen av året over 60 pst. av eurosonens BNP.

Organisasjoner som IMF, BIS og OECD har i flere publikasjoner de siste årene pekt på *høy gjeld i ikke-finansielle foretak* som en av hovedtruslene mot finansiell stabilitet. IMF viser i en rapport fra januar til at de omfattende støttetiltakene som de aller fleste land har tatt i bruk, har bidratt til å unngå konkursras blant bedriftene. Risikopåslagene på foretakenes obligasjonsfinansiering har stort sett holdt seg nede siden uroen i første og andre kvartal av 2020. Globale konkursrater for både større foretak og små og mellomstore bedrifter har vært godt under nivåer fra tidligere kriser, og i en del land har konkursraten for bedriftene falt i 2020. På tross av denne utviklingen, er risikoene ved høy foretaksgjeld fortsatt fremtredende. Antall bedrifter som risikerer å bli klassifisert som såkalte «fallen angels»² har tredoblet seg siden pandemiens utbrudd. IMF mener den videre utviklingen koker ned til tre faktorer: Hvordan pandemien utvikler seg videre, størrelsen på de

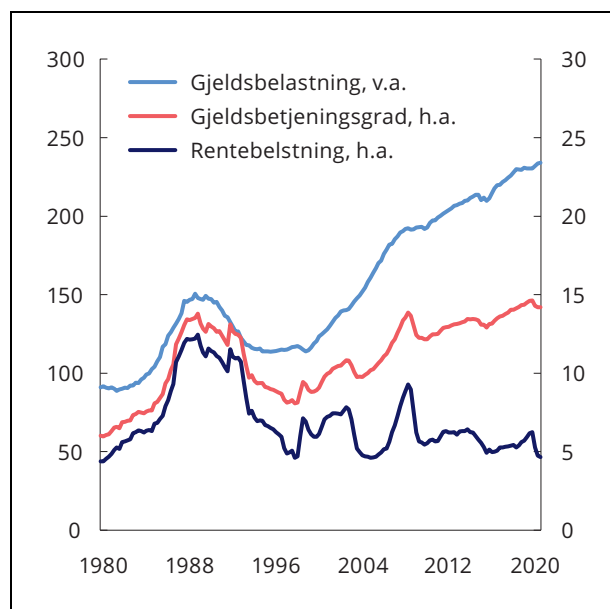
økonomiske tiltakspakkene og varigheten på støttetiltakene.

2.3 Økonomiske sårbarheter

2.3.1 Husholdningene og boligmarkedet

Gjelden i norske husholdninger har lenge vokst raskere enn inntektene, og gjeldsbelastningen har kommet opp på et høyt nivå både historisk og sammenliknet med andre land. Gjeldsoppbyggingen henger bl.a. sammen med det lave rentenivået og kraftig boligprisvekst over tid.

Gjeldsveksten til husholdningene har steget det siste halve året, etter å ha avtatt siden 2017, og er nå høyere enn inntektsveksten. Dermed har husholdningenes gjeldsbelastning økt, etter å ha vært nokså stabil de tre foregående årene, se figur 2.3. Etter at Norges Bank satte styringsrenten ned til null gjennom våren i fjor, har utlånsrentene vært rekordlave. Husholdningenes rentebelastning har derfor avtatt litt det siste året. Til tross for lave renter er andelen av husholdningenes inntekt som går til å betjene renter og normale avdrag (gjeldsbetjeningsgraden), på et svært høyt nivå, se figur 2.3.



Figur 2.3 Gjeldsbelastning¹, gjeldsbetjeningsgrad² og rentebelastning³

¹ PEPP står for «pandemic emergency purchase programme» og APP for «asset purchase programme».

² «Fallen angels» er bedrifter som tidligere har hatt en kredittvurdering høyere enn BBB, men som er blitt nedgradert til en svakere kredittvurdering. Obligasjoner med lavere kredittvurdering enn BBB omtales ofte som høyrisikoobligasjoner.

¹ Gjeldsbelastning er lånegjeld i pst. av disponibel inntekt.

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

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

Kilde: Norges Bank.

Den høye gjelden gjør husholdninger sårbare for forstyrrelser. Ved kraftig boligprisfall, renteøkninger eller bortfall av inntekt, vil trolig mange måtte stramme inn på forbruket for å kunne betjene gjelden sin. Det vil påvirke bedriftenes inntjening og deres evne til å betjene gjeld, noe som videre kan føre til økte tap i bankene. Ved store tap kan bankenes evne til å gi nye lån til husholdninger og bedrifter svekkes, noe som bidrar til å forsterke et tilbakeslag.

Slike effekter har man hittil ikke sett under pandemien. Bankene har opprettholdt långivningen sin til kredittverdige husholdninger og bedrifter. Samtidig har pandemien og påfølgende smittevernstiltak gjort at flere har mistet inntekt som følge av arbeidsledighet, permitteringer eller redusert inntjening i bedrifter. Det svekker deres gjeldsbetjeningssevne. Gode inntektssikringsordninger og rekordlave utlånsrenter har gjort det lettere for husholdningene å betjene gjelden sin og reduserer risikoen for at de strammer inn på konsumet. Samtidig kan lange perioder med lave renter føre til ytterligere gjeldsoppbygging i husholdningene, og på lengre sikt forsterke sårbarheten.

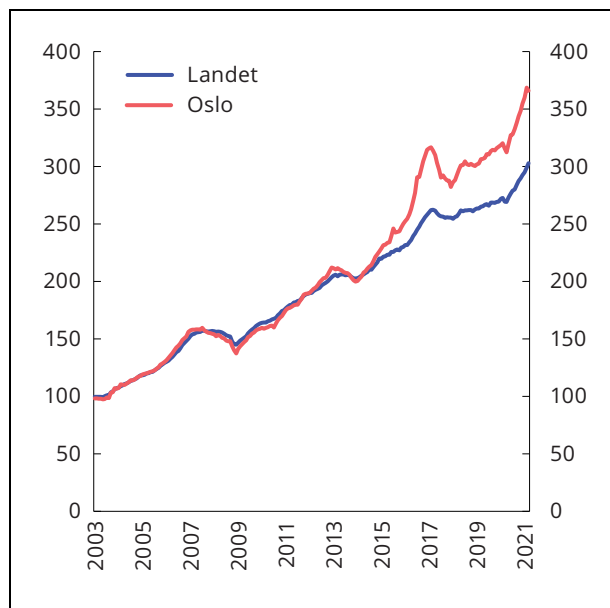
Norges Bank og Finanstilsynet har i flere år trukket frem høye eiendomspriser og høy gjeldsbelastning som viktige sårbarheter i det norske finansielle systemet.³ IMF og OECD peker på det samme i sine publikasjoner. IMF gjorde en grundig gjennomgang av det norske finanssystemet⁴ i fjor og peker på høye boligpriser og høy gjeld i husholdningene som sentrale sårbarheter i norsk økonomi.

Regjeringen har de siste årene iverksatt en rekke tiltak for å bidra til en mer bærekraftig utvikling i boligmarkedet, dempe sårbarheten i husholdningene og gjøre det finansielle systemet bedre i stand til å tåle forstyrrelser, se kapittel 2.4. Analyser viser at innstrammingene i boliglånforskriften i 2017 har ført til at færre husholdninger tar opp svært høye lån i forhold til inntekt eller boligens verdi. Samtidig har den gjennomsnittlige gjeldsgraden på nye nedbetalingslån økt, og flere tar opp lån som ligger tett opp mot grensene i forskriften, se kapittel 2.4.4.

Utviklingen i husholdningenes gjeld henger tett sammen med prisutviklingen i boligmarkedet, og de to størrelsene kan gjensidig forsterke hverandre. Økte boligpriser gir høyere panteverdier

³ Se Finanstilsynets rapport, «Finansielt utsyn desember 2020» og Norges Banks rapport, Finansiell stabilitet 2020.

⁴ Se IMF's gjennomgang i «Financial Sector Assessment Program (FSAP)».



Figur 2.4 Utvikling i bruktboligpriser i landet og i Oslo. Indeks. Januar 2003 = 100

Kilder: Eiendom Norge, FINN, Eiendomsverdi AS og Macrobond.

på boliger og kan dermed gi husholdningene større tilgang på lån, som igjen kan bidra til økte boligpriser. Erfaringer tilsier at slike selvforsterkende mekanismer kan trekke boligpriser og gjeld opp på nivåer som ikke er bærekraftige over tid.

Etter virusutbruddet falt prisene i bruktboligmarkedet i mars og april i fjor. Fallet ble imidlertid kortvarig og var hentet inn igjen allerede i mai. Siden har prisene steget, og i mars var boligprisene på landsbasis 12,5 pst. høyere enn i mars i fjor. Prisene har steget i alle deler av landet, men veksten har vært særlig sterk i Oslo, der tolv månedersveksten var 15,6 pst. i mars, se figur 2.4. Den sterke prisveksten må særlig ses i sammenheng med rekordlave utlånsrenter. De midlertidige lettelsene i fleksibilitetskvotene i boliglånforskriften i 2. og 3. kvartal i fjor kan også ha bidratt til høy aktivitet, se nærmere omtale i kapittel 2.4.4. Økt bruk av hjemmekontor og reduserte forbruksmuligheter kan ha ført til høyere betalingsvilje i boligmarkedet. Samtidig har den økte arbeidsledigheten som følge av pandemien i større grad rammet lavinntektsyrker, der andelen som eier bolig er lavere. Høy etterspørsel har ført til at antallet tilgjengelige boliger gradvis har avtatt det siste året og nå er på et nokså lavt nivå sammenliknet med tidligere år. Se boks 2.2 for en generell omtale av hva som driver utviklingen i boligprisene.

Boks 2.2 Hva driver utviklingen i boligprisene?

Boligprisene bestemmes av tilbud og etterspørsel i boligmarkedet. Ettersom det tar tid å bygge nye boliger, vil prisene på kort sikt ofte variere med endringer i etterspørselen. Etterspørselen etter bolig er bl.a. bestemt av befolkningsveksten, husholdningenes inntekter og formue og de forventede kostnadene ved å bygge og eie egen bolig, herunder lånekostnader og beskatning. Avkastningen på andre kapitalplasseringer og forventninger til fremtidig boligprisvekst spiller også en rolle.

De aller fleste lånefinansierer boligkjøpet sitt. Rentenivået har derfor stor betydning for finansieringskostnadene og kjøpekraften i boligmarkedet. Tilgangen på kreditt påvirkes av offentlig regulering av banker og finansmarkeder, herunder utlånsforskriften.

På lengre sikt vil boligmassen vokse etter hvert som det bygges nye boliger. Omfanget av byggingen bestemmes av lønnsomhet, forventninger til fremtidig prisvekst og boligbehov, tilgang på nye tomter og offentlige krav og reguleringer av byggenæringen.

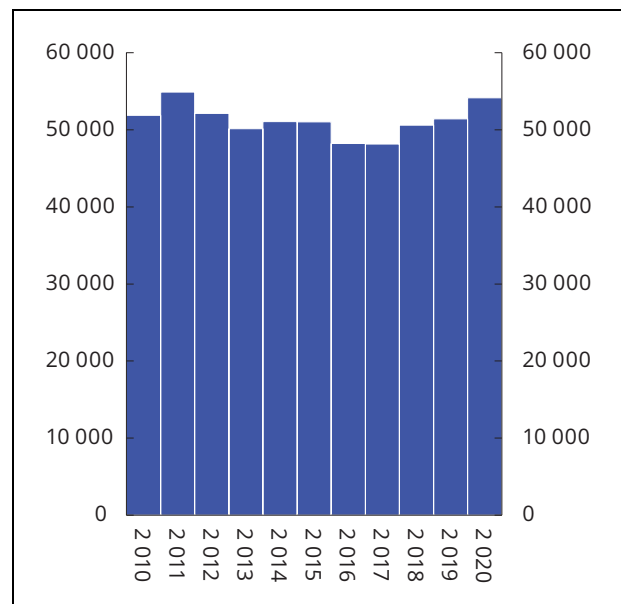
Boligpolitikken er sammensatt, og en rekke politikkområder påvirker i større eller mindre grad tilbudet og etterspørselen etter boliger. Norges Bank har ansvaret for pengepolitikken, herunder rentesettingen. Finansdepartementet har ansvaret for finanspolitikken, skattepolitikken og regulering av finansmarkedene. Kommunal- og moderniseringsdepartementet har det overordnede ansvaret for bolig- og bygningspolitikk, mens kommunene har i oppgave å legge til rette for den konkrete boligplanleggingen.

Dersom den sterke boligprisveksten vedvarer og gjelden forsetter å stige fra et allerede høyt nivå, kan finansielle ubalanser bygge seg opp. Reduserte forbruksmuligheter under pandemien, sammen med de lave rentene, har ført til at mange husholdninger har bygget opp betydelige finansielle buffere. Større finansielle buffere kan gjøre husholdningene mer motstandsdyktige i møte med inntektsbortfall eller renteendringer.

Antallet førstegangskjøpere har økt jevnt de siste fire årene, etter et fall i 2016 da boligprisveksten var særlig høy, se figur 2.5. Oppgangen har vært bredt basert i de ulike landsdelene. Tallene for fjerde kvartal 2020 viser ikke noen tydelige tegn til at førstegangskjøpere stenges ute fra boligmarkedet. Gjennomsnittsalderen for første boligkjøp har også holdt seg nokså stabil. Bankene oppgir dessuten at de prioriterer yngre og førstegangskjøpere ved bruken av fleksibilitetskvote i utlånsforskriften, se avsnitt 2.4.4.

De siste årene har flere aktører tilbudt ulike «leie til eie»-modeller, rettet mot unge som vil inn på eiemarkedet, se boks 2.3. Slike modeller kan være gode løsninger for enkelte husholdninger, og Finansdepartementet vurderer en endring i skatteloven som kan åpne opp for mer privat «leie til eie» i borettslag. Samtidig er det viktig at de som tilbyr «leie til eie»-modeller, informerer godt

og nøytralt om hva avtalen innebærer, slik at forbrukeren settes i stand til å vurdere egenskapene ved tilbudet opp mot egne ønsker og behov og andre muligheter i boligmarkedet.



Figur 2.5 Antall førstegangskjøpere

Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, Ambita og Samfunnsøkonomisk Analyse.

Boks 2.3 Modeller for «leie til eie» i boligmarkedet

Flere private aktører har utviklet økonomiske modeller hvor målet er å bidra til at flere kan komme inn på eiermarkedet. Et kjennetegn ved «leie til eie»-modellene er at leietakeren får en opsjon på å kjøpe boligen vedkommende leier etter en angitt tidsperiode, typisk 3–5 år. I mange av modellene får man mulighet, men ingen plikt, til å kjøpe boligen til prisen boligen hadde ved kontraktsinngåelsen.

I perioder med boligprisvekst vil dette være til fordel for leietakeren, som kan benytte prisøkningen på bolig som egenkapital ved låneopptak. Dersom boligprisene faller, leietaker har et annet boligbehov, eller leietaker ikke har tilstrekkelig betjeningsevne eller egenkapital til å få boliglån, kan leietakeren tre ut av avtalen. Da fortsetter utbygger å eie boligen, og leieforholdet opphører. Det finnes også kjøpsmodeller som ikke innebærer en leieperiode, men hvor kjøperen kun eier en andel av boligen.

2.3.2 Bedriftene

Koronapandemien har redusert inntjeningen til mange norske bedrifter. Enkelte næringer er blitt særlig hardt rammet, med betydelig fall i omsetningen. Inntjeningsfallet har svekket foretakenes gjeldsbetjeningsevne. Lavere utlånsrenter og omfattende tiltak fra myndighetene har bidratt til å lette gjeldsbetjeningsbyrden og dempet risikoen for mislighold av lån. Tiltakene omfatter bl.a. utsettelse og reduksjon av innbetaling av skatter og avgifter, lettelse i permitteringsregelverket, økonomisk kompensasjon for faste, uunngåelige kostnader (kompensasjonsordningen) og statlig garanterte lån (lånegarantiordningen), se boks 2.4. Antall konkurser i 2020 var på et moderat nivå sammenliknet med tidligere år, til tross for den svake utviklingen i økonomien og at mange virksomheter mistet store deler av sitt aktivitetsgrunnlag i periodene med nedstenging. Mange foretak tærer nå trolig på bufferne sine etter en lengre periode med redusert omsetning. Det er også en risiko for at enkelte virksomheter er blitt holdt kunstig i live, og at det etter hvert som de offentlige tiltakene gradvis fases ut kan komme en oppgang i antall konkurser. Det kan føre til utlånstap for bankene.

Bufferne i bankene er viktig for å motvirke at tap slår ut i utlånskapasiteten.

Næringene som hittil har hatt størst omsetningsfall, som reiseliv og personlig tjenesteyting, står for en liten andel av bankenes utlån. Bankene har mest lån til næringsseidomsmarkedet, som så langt i liten grad har vært direkte berørt av pandemien. Dersom omsetningsfallet i andre næringer påvirker priser og inntjening i næringsseidomsmarkedet, kan tapene i bankene bli større. Før virusutbruddet steg prisene på næringsseidom over en lengre periode, og de høye næringsseidomsprisene representerer en av de største sårbarhetene i det norske finansielle systemet. I første halvdel av fjoråret falt prisene markert, men fallet ble mer enn hentet inn i andre halvår. Regjeringenes tiltakspakker har bidratt til at flere bedrifter har kunnet opprettholde sine leiekontrakter. Bankene har de siste årene også stilt høyere krav til egenkapital for utlån med pant i næringsseidom. Det begrenser bankenes tapsrisiko.

I mange land har pandemien ført til en økning i bedriftenes gjeldsbyrde fra allerede høye nivåer. Det gjør dem sårbare for nye nedstengninger og tilbakeslag. Gjelden i norske bedrifter har som andel av BNP økt noe i tiden etter virusutbruddet, hovedsakelig som følge av svakere BNP-utvikling, men gjelden er ikke spesielt høy sammenliknet med nivåene i andre land. De siste ti årene har foretaksgjelden utviklet seg i takt med BNP, se



Figur 2.6 Kreditt i ikke-finansielle foretak (K3) som andel av BNP. Fastlands-Norge. Prosent. 1. kv. 1983 – 4. kv. 2020

Kilder: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

figur 2.6. Gjeldsveksten i bedriftene har falt markert siden høsten. Nedgangen henger i stor grad sammen med utviklingen i foretaksinvesteringene, som har falt i kjølvannet av pandemien. De siste månedene har gjeldsveksten tatt seg litt opp.

Bankfinansiering er den viktigste finansieringsformen for norske bedrifter. Ifølge Norges Banks utlånsundersøkelse har bedriftenes etterspørsel etter lån vært nokså stabil gjennom pandemien. Større bedrifter kan også velge å finansiere seg i obligasjonsmarkedet. I kjølvannet av koronautbruddet steg risikopåslagene for norske foretaksobligasjoner markert, men utviklingen snudde raskt, og påslagene er nå nær nivåene fra før krisen.

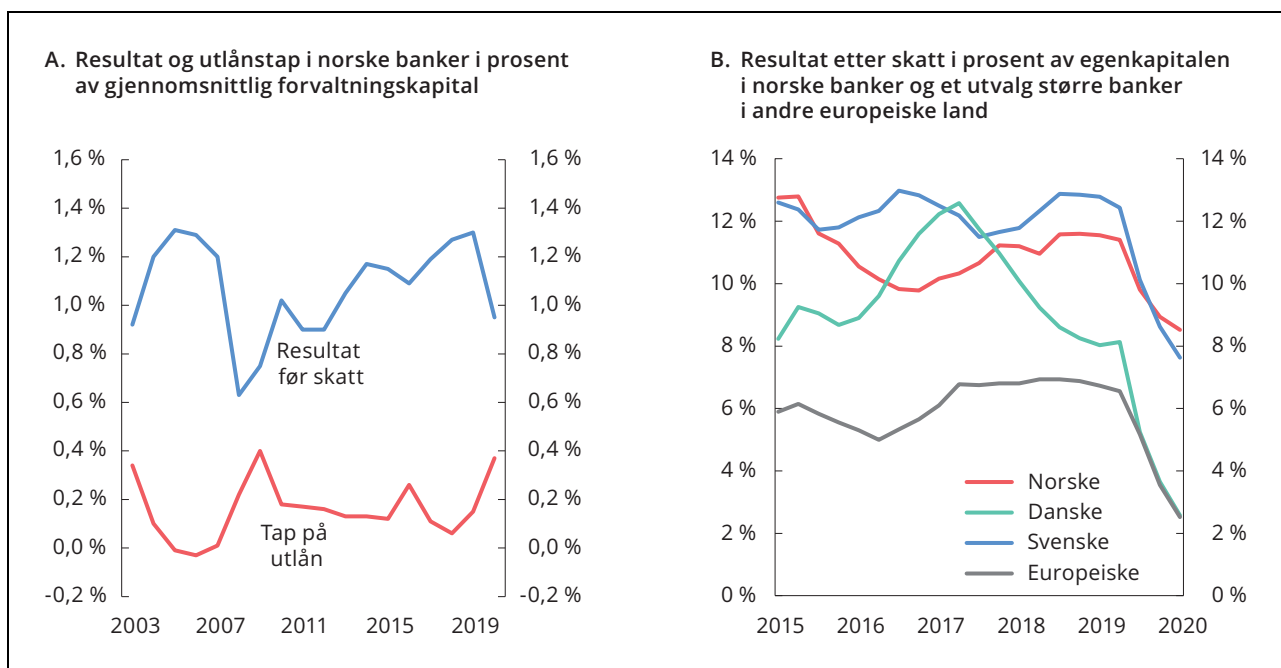
2.3.3 Bankene

Koronapandemien har ført til svakere resultater for norske banker i 2020. Resultatene var særlig svake i første kvartal som følge av betydelige tapsavsetninger, men bedret seg de påfølgende kvartalene. Rentenedgangen har redusert bankenes netto renteinntekter. Norske banker har likevel vært lønnsomme, og bankene har opprettholdt kredittilbudet. Finanstilsynet peker i sin rapport Finansielt utsyn fra desember 2020 på at dette må ses i lys av at kraftige finans- og pengepolitiske tiltak har bidratt til å begrense pandemiens negative virkning på norsk økonomi. Det samlede resultatet før skatt for samtlige norske banker var 19 pst.

lavere i 2020 enn året før. Hovedårsaken til resultatnedgangen var høyere tap på utlån, men også driftsresultatet før tap var svakere enn i 2019. Bankenes resultater før skatt ble særlig svekket i første kvartal, etter pandemiutbruddet, men også de påfølgende kvartalene var svakere enn ett år tidligere. Samlet egenkapitalavkastning var 9,0 pst., en reduksjon på 3 prosentpoeng fra året før.

Flere av myndighetstiltakene har påvirket bankene. I tillegg til rentenedsettelsene, har Norges Banks likviditetstiltak bidratt til stabilitet i markedet og til at den lavere styringsrenten har fått gjennomslag til pengemarkedsrentene. Den statlige lånegarantiordningen for bedrifter har også bidratt til at bankene har opprettholdt kredittilbudet til bedriftene, se boks 2.4 for en nærmere beskrivelse av ordningen. Videre har reduksjonen i kravet til motsyklisk buffer fra 2,5 til 1 pst. vært med på å motvirke at en strammere utlånspraksis i bankene forsterket en nedgang i norsk økonomi. Norges Bank har varslet råd om økt motsyklisk buffer i løpet av 2021.

Bankenes utlånstap tilsvarte 0,4 pst. av gjennomsnittlig forvaltningskapital i 2020, som er det høyeste nivået siden den internasjonale finanskrisen i 2008–2009, se figur 2.7A. Tapene i 2019 utgjorde til sammenligning 0,2 pst. av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Målt som andel av bankenes utlånsmasse, var tapene i 2020 0,5 pst. Det er de høyeste tapene på nesten 30 år, men



Figur 2.7 Resultat, utlånstap og egenkapitalavkastning i bankene

Kilder: Finanstilsynet, Norges Bank og European Banking Authority.

betydelig lavere enn under bankkrisen på 1980- og 1990-tallet. Tapene var særlig høye i banker med betydelige eksponeringer mot oljerelaterte næringer, men også banker uten slike eksponeringer hadde høyere tap enn året før. Sammenlignet med banker ellers i Europa er lønnsomheten i norske banker høy, se figur 2.7B.

Når det er stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen, er det viktig at bankene ikke disponerer overskuddsmidler på en måte som kan svekke utlånsevnen. Finansdepartementet uttrykte i mars 2020 derfor en klar forventning om at norske banker venter med utdeling av utbytte mv. til usikkerheten er redusert. I juli redegjorde departementet for hvordan norske myndigheter etterkommer en anbefaling fra Det

europæiske systemrisikorådet (ESRB) om å be finansforetak om å avstå fra å dele ut overskuddsmidler. ESRB gjorde i desember 2020 endringer i anbefalingen og forlenget den ut tredje kvartal 2021. ESRB åpner for at bankene kan dele ut midler i denne perioden hvis de utviser svært høy forsiktighet og utdelingene holdes innenfor en viss grense fastsatt av nasjonale myndigheter.

Finansdepartementet uttrykte i januar 2021 en forventning om at norske banker som etter en forsiktig vurdering og basert på ESRBs anbefaling finner grunnlag for utdelinger, holder samlede utdelinger innenfor maksimalt 30 pst. av kumulert årsresultat for årene 2019 og 2020 frem til 30. september 2021. I lys av at norske banker sett under ett er lønnsomme og godt kapitaliserte, og at en

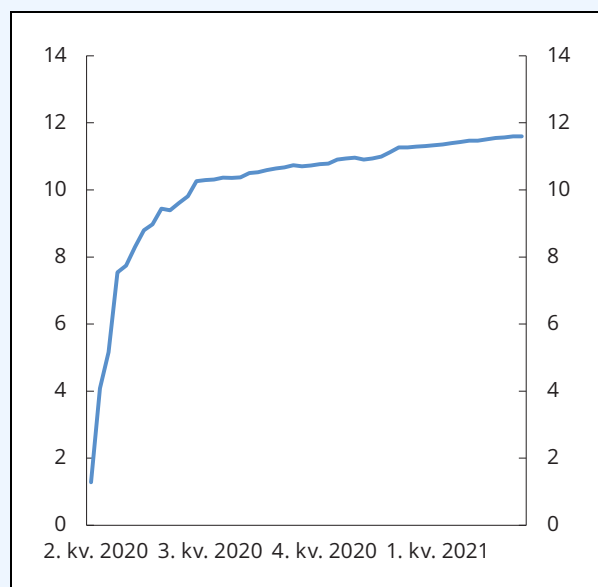
Boks 2.4 Lånegarantiordningen for bedrifter

Lånegarantiordningen er en statlig garantiordning som skal styrke bedrifters tilgang til likviditet, ved at staten tilbyr midlertidig risikoavlastning til finansforetak.¹ Ordningen skal sikre delvis statsgaranterte lån til bedrifter som står overfor en akutt likviditetsmangel som følge av utbruddet av Covid-19. Den ble åpnet for lån til små og mellomstore bedrifter 27. mars 2020, og for lån til større bedrifter 2. april 2020. Ordningen innebærer at staten garanterer for 90 pst. av lånebeløpet som finansforetaket innvilger til lånekunden. Garantiordningen er basert på et såkalt pro rata-prinsipp, som innebærer at staten og finansforetaket deler alle tap fra første krone på hvert lån med fordelingen 90 pst. og 10 pst.

Det er bankene selv, i samsvar med Stortingets lovvedtak og utfyllende forskriftsregler fastsatt av Finansdepartementet, som administrerer ordningen.² Den enkelte bank vurderer lånesøknader og avgjør hvilke bedrifter som får innvilget lån under ordningen. Lånegarantiordningen gjaldt opprinnelig frem til 1. juni 2020, men er forlenget to ganger. Ordningen er nå fastsatt til å gjelde lån innvilget innen utgangen av 30. juni 2021.

Bankene hadde i slutten av mars 2021 brukt om lag 10,6 mrd. kroner av den samlede garanti-rammen på 50 mrd. kroner, og bankene hadde gitt statsgaranterte lån for om lag 11,6 mrd. kroner. Lån til små og mellomstore bedrifter utgjør ca. 75 pst. av utlånsvolumet. Bruken av ordningen har vært beskjeden siden høsten 2020, se figur 2.9. Utviklingen i bruken av lånegaranti-

ordningen må sees i sammenheng utviklingen i kredittmarkedet for øvrig. Lånegarantiordningen har gjort det lettere for finansforetakene å opprettholde kreditttilbudet til foretakene gjennom det økonomiske tilbakeslaget.³



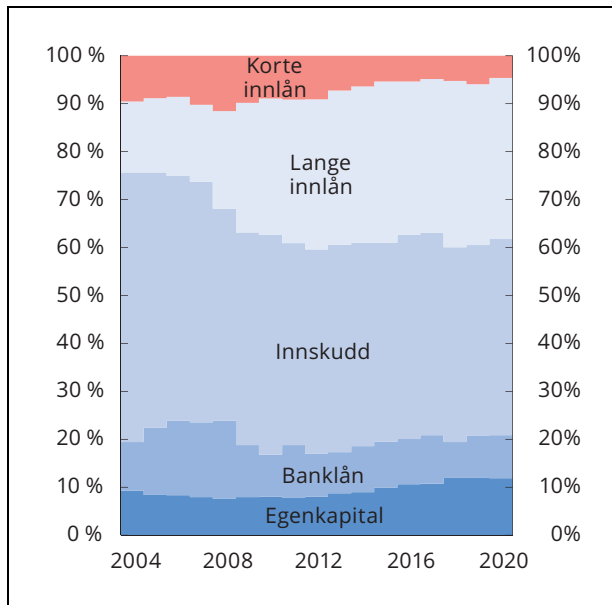
Figur 2.8 Innvilget kredittbeløp (mrd. kroner) fra og med uke 16, 2020

Kilde: GIEK.

¹ Se Prop. 58 LS (2019–2020).

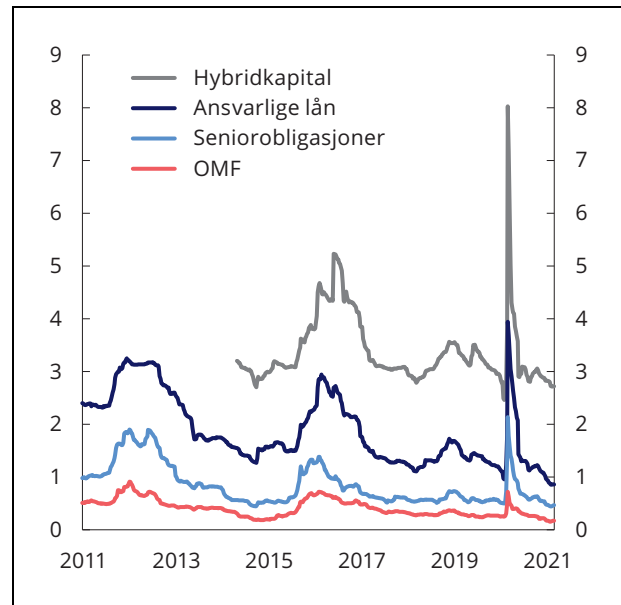
² Se «Lov om statlig garantiordning for lån til små og mellomstore bedrifter» og «Forskrift til lov om statlig garantiordning for lån til små og mellomstore bedrifter» på Lovdata.

³ Se bl.a. Norges Banks utlånsundersøkelse fra andre kvartal 2020.



Figur 2.9 Norske banker og kredittforetaks finansieringskilder i prosent av total finansiering

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.10 Risikopåslag (differanse mot tremåneders Nibor-rente) for store banker og kredittforetak i Norge. Løpetid 5 år. Per 26. mars 2020. Prosentpoeng

Kilder: Nordic Bond Pricing og Norges Bank.

betydelig andel av utbytteutdelingene fra norske sparebanker går til allmenntilgjeld som kan ha særlige behov under det økonomiske tilbakeslaget, satte departementet en grense som er noe høyere enn i andre land som har satt slike grenser. Finanstilsynet hadde foreslått en grense på 25 pst., som i Storbritannia og Sverige. For banker i eurosonen har Den europeiske sentralbanken (ESB) satt en grense på 15 pst. I Danmark er bankene oppfordret til å holde igjen så mye kapital som mulig, uten at det er satt noen konkret grense.

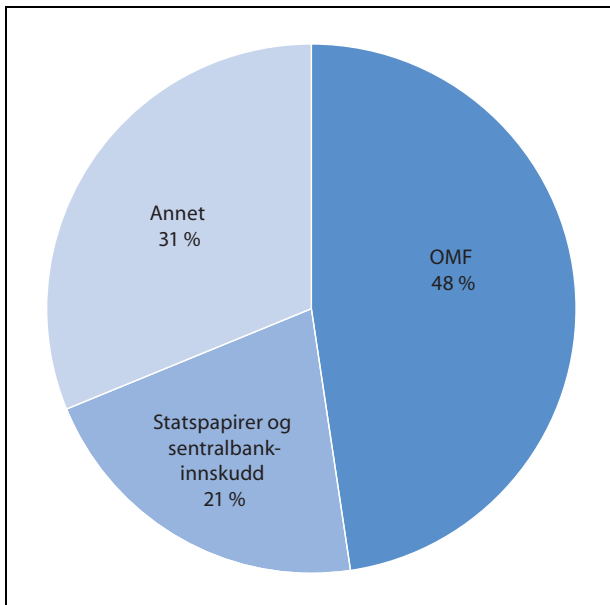
Bankenes finansiering består i hovedsak av kundeinnskudd og innlån i penge- og verdipapirmarkedene (markedsfinansiering), se figur 2.9. Innskudd har vist seg som en relativt stabil finansieringskilde også i perioder med uro i markedene, bl.a. på grunn av innskuddsgarantien. Markedsfinansiering lar bankene styre likviditetsrisikoen på en måte de ikke kan med innskudd, men kan også gjøre dem mer sårbare for markedsuro. Det er primært de større bankene som henter markedsfinansiering direkte, og da oftest i utenlandske markeder, mens de mindre bankene låner inn via de større bankene.

Den internasjonale finanskrisen viste hvor viktig det er at bankene har god styring på likviditetsrisikoen. I årene etter krisen har mer av norske bankers markedsfinansiering blitt langsiktig (med løpetid over ett år), se figur 2.9. De kortsiktige inn-

lånene motsvares også i større grad av sentralbankinnskudd og andre likvide eiendeler i samme valuta. Det øker bankenes motstandsdyktighet. Internasjonal markedsuro kan imidlertid påvirke pris og tilgang på finansiering for norske banker, og i kjølvannet av koronautbruddet steg risikopåslagene i det norske obligasjonsmarkedet markert, se figur 2.10. Risikopåslagene på bankenes finansiering normaliserte seg nokså raskt, men det er fremdeles usikkerhet om markedsutviklingen.

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

Norske banker har siden 2007 kunnet finansiere seg ved å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) via kredittforetak. Prisen på OMF-finansiering er lav sammenlignet med andre finansieringskilder, siden OMF er sikret med porteføljer av boliglån med lav belåningsgrad og annen sikkerhet. OMF utgjør i dag om lag halvparten av bankenes markedsfinansiering. Frem-



Figur 2.11 Norske bankers likviditetsreserve i norske kroner ved utgangen av 2020. Fordeling på ulike typer av eiendeler

Kilde: Finanstilsynet.

veksten av OMF har bidratt til at den gjennomsnittlige løpetiden på markedsfinansieringen har økt, slik at likviditetsrisikoen har blitt lavere. Utviklingen innebærer imidlertid også nye sårbarheter. For det første er utviklingen i boligmarkedet en risikofaktor for bankenes finansieringsmuligheter i OMF-markedet. Mens stigende boligpriser gir økte panteverdier og lettere finansiering, kan et prisfall redusere lånemulighetene. For det andre eier bankene mye av hverandres OMF, bl.a. fordi OMF kan brukes til å oppfylle likviditetsreservekravet. OMF utgjør omtrent halvparten av bankenes likviditetsreserve i norske kroner, se figur 2.11. Dersom mange banker har behov for likviditet og ønsker å selge OMF samtidig, kan verdien på OMF falle og papirene bli mindre likvide. Tilbakeslag i boligmarkedet kan forsterke en slik utvikling.

2.4 Makroregulering og krav til bankene

2.4.1 Oversikt

Reguleringen av banksektoren har tradisjonelt vært innrettet mot å bidra til soliditet i hver enkelt bank for å verne kunder og kreditorer mot tap og bidra til økonomisk stabilitet. Den internasjonale finanskrisen ble en kraftig påminnelse om at dette ikke er tilstrekkelig. Selv om bankene hver for seg

fremstår som solide, kan ulike former for markedssvikt gi opphav til systemrisiko som kan true den finansielle stabiliteten og utviklingen i resten av økonomien. Etter finanskrisen har det derfor blitt lagt mer vekt på å styrke overvåking og regulering av finanssystemet som helhet, ofte omtalt som makroregulering.

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

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

2.4.2 Soliditet

Kapitalkravene for norske banker har lenge vært høyere enn i mange andre land, bl.a. motivert av erfaringene fra den norske bankkrisen på 1980- og 1990-tallet. God soliditet i bankene var en styrke for norsk økonomi under den internasjonale finanskrisen. Etter finanskrisen var Norge blant landene som raskest økte kravene i tråd med internasjonale anbefalinger og nye EU-regler. Mesteparten av økningen består av ulike bufferkrav, se figur 2.12 og 2.13, som er virkemidler i makroreguleringen. Bufferne retter seg mot ulike former for systemrisiko. Unntaket er bevaringsbufferkravet, som er et fast og obligatorisk krav etter EU/EØS-reglene, og som skal motvirke at bankenes rene kjernekapital faller under minstekravet ved store tap.

Dersom det oppstår tap i mange banker samtidig, kan det utløse eller forsterke et tilbakeslag i økonomien. Et viktig hensyn i makroregulering er derfor at de ulike kapitalbufferne skal kunne tæres på uten at banken kommer i brudd med konsesjonsvilkårene. Når en bank ikke oppfyller

Boks 2.5 IMF's gjennomgang av norsk økonomi

IMF gjennomfører jevnlig omfattende vurderinger av det norske finansielle systemet. Etter den seneste vurderingen i 2020 konkluderte IMF bl.a. med at norske myndigheter har gjort mye for å styrke det finansielle systemet siden forrige vurdering i 2015. Bankenes og forsikrings-selskapenes soliditet er styrket, betingelsene for å få boliglån er skjerpet, og det er etablert et nytt lovverk for krisehåndtering. IMF peker likevel på sårbarheter i det norske finansielle systemet, bl.a. høye boligpriser og høy gjeld i husholdningene, samt bankenes avhengighet av internasjonale finansieringsmarkeder. IMF vurderer også klimarisiko i bankene og mener at en kraftig økning i karbonpriser vil ha en stor, men håndterbar, effekt på bankenes utlånstap, se også avsnitt 5.3.2.

IMF's viktigste vurderinger og anbefalinger er:

- Ingen vesentlig endring i bruken av makrotilsynsvirkemidler. IMF anbefaler likevel at myndighetene bør vurdere flere verktøy for å håndtere risikoen i markedet for nærings-eiendom, og at regulering av boliglån bør bli en permanent del av verktøykassen i makrotilsyn. Norske myndigheter bør også utarbeide en strategi for bruken av makrotilsynsvirkemidler.
- Norges institusjonelle rammeverk for makrotilsyn, der Finansdepartementet er

makrotilsynsmyndighet, er uvanlig, men har fungert. IMF anbefaler at Norges Bank får ansvar for virkemidler som kan lettes på i en krisesituasjon, f.eks. systemrisikobufferen og likviditetsreservekrav i signifikante valutaer. IMF mener at Norges Bank har et godt system for likviditetsstyring både i normale tider og i kriser. Ytterligere analyser og overvåking av tilgjengelige sikkerheter hos Norges Banks motparter vil kunne gi bedre vurderinger av effekten av endringer i likviditetsregulering.

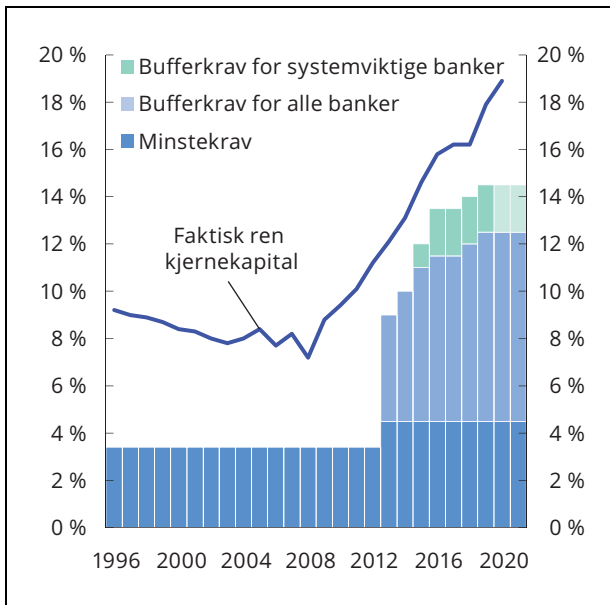
- Finanstilsynet bør få økt uavhengighet som krisehåndteringsmyndighet og Finansdepartementet bør bare kobles inn i kriser der det er aktuelt med bruk av offentlige midler. Dessuten bør Bankenes sikringsfond integreres enda bedre i myndighetenes krisehåndteringssystem. Det kan også være nyttig med et koordinerende organ mellom de berørte myndighetene.
- Norges arbeid med cyberrisiko karakteriseres som avansert, og IMF fremhever at systemet for informasjonsdeling mellom myndighetene er godt etablert på dette feltet. Rapporteringen av cyberhendelser bør likevel styrkes ved å etablere klarere terskelverdier for rapportering og tydeligere spesifisering av hva som skal rapporteres.

de samlede bufferkravene, får den automatisk visse begrensninger på bl.a. utbytte- og bonus-utbetalinger. Dersom konsekvensene av å ligge under bufferkravene oppleves som kostbare eller usikre, f.eks. på grunn av svekket tillit til banken hos kundene eller i kapitalmarkedet, kan bankene være lite villige til å tære på bufferne, selv ved store tap. For å motvirke dette kan bufferkravene reduseres eller slås helt av ved behov, gitt at de spesifikke risikoene som bufferkravene retter seg mot, er redusert.

Det motsykliske bufferkravet skal gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap i en fremtidig lavkonjunktur og dempe faren for at bankene skal bidra til å forsterke en eventuell nedgangskonjunktur ved å redusere sin kredittgivning. Kravet skal som hovedregel settes mellom 0 og 2,5 pst. avhengig av hvor en befinner seg i den

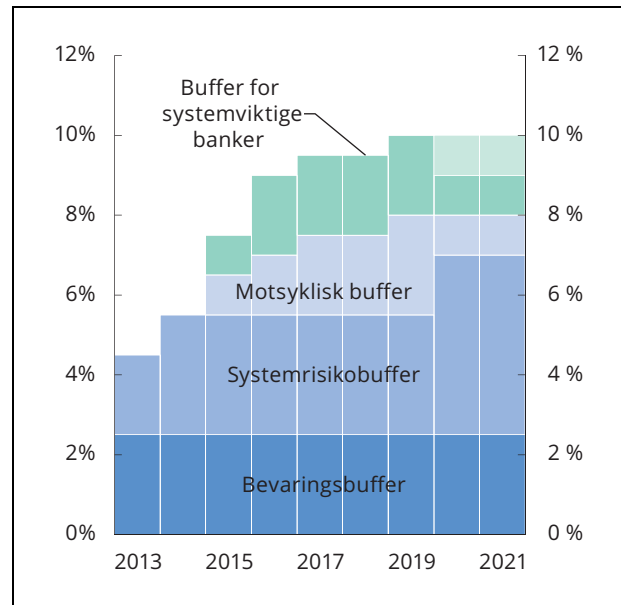
finansielle sykelen. Bufferkravet ble gradvis økt til 2,5 pst. frem til utgangen av 2019 som følge av at finansielle ubalanser hadde bygget seg opp. Økningene skjedde i samsvar med råd fra Norges Bank. I mars i fjor satte departementet etter råd fra Norges Bank ned bufferkravet til 1 pst. for å gi bankene økt utlånskapasitet.

Systemrisikobufferkravet skal gjøre bankene mer solide og robuste overfor utlånstap og andre forstyrrelser som kan oppstå som følge av strukturelle sårbarheter i økonomien og annen systemrisiko av langvarig karakter. Finansdepartementet besluttet i desember 2019 å øke bufferkravet fra 3 til 4,5 pst. med virkning fra utgangen av 2020. Departementet notifiserte i november 2020 om endringen i systemrisikobufferkravet til ESRB, EFTA-statenes faste komité, Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA), EFTAs overvåk-



Figur 2.12 Ren kjernekapital i prosent av risikovektede eiendeler (ren kjernekapitaldekning) i norske banker og minste- og bufferkrav til ren kjernekapitaldekning

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.



Figur 2.13 Sammensetning av det samlede bufferkravet for norske banker. Krav til ren kjernekapitaldekning ut over minstekravet på 4,5 prosent

Kilde: Finansdepartementet.

ningsorgan og Europakommisjonen, slik EØS-reglene krever.⁵ Det nye kravet ble formelt fastsatt i desember, da notifiseringen var ferdigbehandlet hos ESRB og EFTA-statenes faste komité.⁶ I forbindelse med notifiseringen gjorde ESRB en vurdering av økningen i det norske systemrisikobufferkravet, hvor de sluttet seg til den faglige begrunnelsen for kravet. Finansdepartementet ba deretter i januar 2021 ESRB om å anbefale at andre lands myndigheter i EØS anerkjenner det norske systemrisikobufferkravet,⁷ og saken er per april 2021 til behandling hos ESRB. Finansdepartementet vil i tråd med EØS-reglene vurdere nivået på systemrisikobufferkravet annethvert år fremover.

Bufferkravet for systemviktige banker skal redusere sannsynligheten for at de viktigste bankene får økonomiske problemer som kan ha alvorlige negative konsekvenser for finanssystemet. Finansdepartementet vurderer hvert år hvilke banker som er systemviktige i Norge, basert på råd fra Finanstilsynet. DNB og Kommunalbanken har siden 2014 vært utpekt som systemviktige bl.a. på grunnlag av objektive størrelseskriterier. Finansdepartementet besluttet i desember 2019 å

endre kriteriene slik at bufferkravet blir differensiert ut fra grad av systemviktighet.⁸ Banker som oppfyller de tidligere kriteriene, skal som hovedregel ha et bufferkrav på 1 pst., mens bufferkravet skal være 2 pst. for banker som scorer minst dobbelt så høyt på de samme kriteriene, se figur 2.14. Departementet besluttet i desember 2020 at DNB og Kommunalbanken fortsatt skal anses som systemviktige, og at de skal oppfylle bufferkrav på henholdsvis 2 og 1 pst.

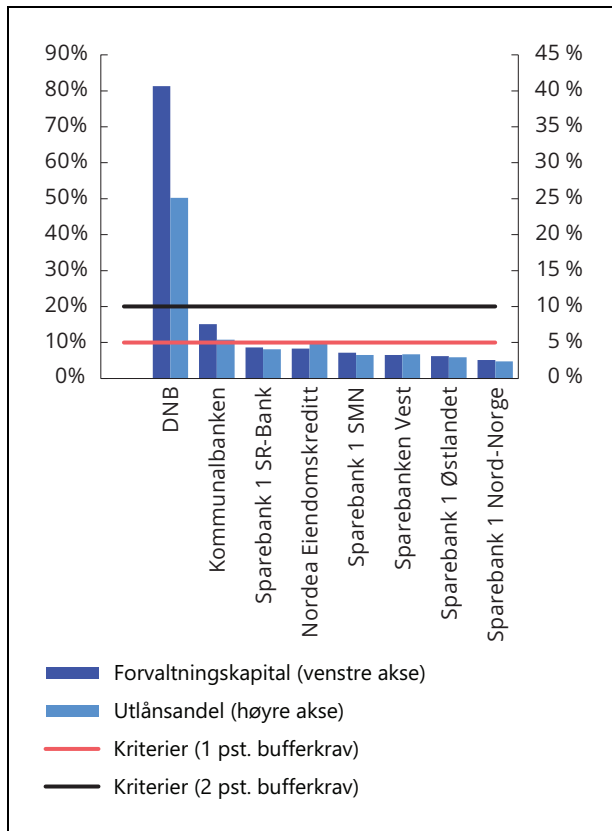
Individuelle tilleggskrav til kapital fastsettes av Finanstilsynet etter vurderinger av hver enkelt banks risiko og kapitalbehov (regelverkets pilar 2), og kommer i tillegg til de generelle minste- og bufferkravene som gjelder alle banker (regelverkets pilar 1). Pilar 2-kravene skal sikre at kapitalkravene totalt sett fanger opp all risikoen i den enkelte bankvirksomhet. Finansdepartementet ga i desember 2020 Finanstilsynet i oppdrag å evaluere fastsettelsen av pilar 2-kravene, og pekte spesielt på viktigheten av transparens og systematisk oppbygging av pilar 2-kravene. Departementet viste også til at pilar 2-prosessen over tid har utviklet seg, både nasjonalt og på europeisk nivå, og at rettssikkerhetshensyn kan tilsi at

⁵ Se Finansdepartementets pressemelding 5. november 2020.

⁶ Se Finansdepartementets pressemelding 8. desember 2020.

⁷ Se Finansdepartementets pressemelding 2. februar 2021.

⁸ Se Finansdepartementets pressemelding 11. desember 2019.



Figur 2.14 De største bankenes score på kriterier for identifisering av systemviktige foretak i 2019. Linjene viser nye grenser for et differensiert bufferkrav på 1 og 2 prosent.

Kilde: Finanstilsynet.

rammene for pilar 2-prosessen i større grad enn i dag bør fremgå av det norske regelverket.

Utlån til kjøp av eiendom eller andre investeringer i eiendomsmarkedet utgjør størsteparten av bankenes utlånsvirksomhet både i personkunde- og bedriftsmarkedet. Utviklingen i eiendomsmarkedene har derfor stor betydning for bankenes tapsrisiko. For å sikre at bankenes kapitalkrav samsvarer med risikoen forbundet med denne utlånsvirksomheten, har norske myndigheter lenge satt strengere krav til kapital for lån som er sikret med pant i bolig- og næringsseiendom, enn det som følger av EUs minstekrav. Senest har Finansdepartementet fra utgangen av 2020 fastsatt midlertidige gulv for kapitalkrav for bolig- og næringsseiendoms lån som særlig kan ha betydning for større, utenlandske banker.

Bankenes risiko på utlån til eiendomsutviklingsprosjekter er ofte høyere enn på andre eiendoms lån, og dette gjenspeiles i kapitalkravene. For de mindre bankene som bruker den såkalte standardmetoden, følger kravene direkte av EØS-reglene, uten mulighet for nasjonal tilpasning. Størrelsen på kapitalkravet avhenger av om eiendomsutviklingsprosjektet er å anse som spekulativt eller ikke. Finanstilsynet ga i desember 2020 uttrykk for sin forståelse av hvilke prosjekter som skal anses som spekulative, i et rundskriv om høyrisikoengasjementer generelt. Finansdepartementet har imidlertid bedt Finanstilsynet om mer informasjon om hvordan reglene forstås i andre

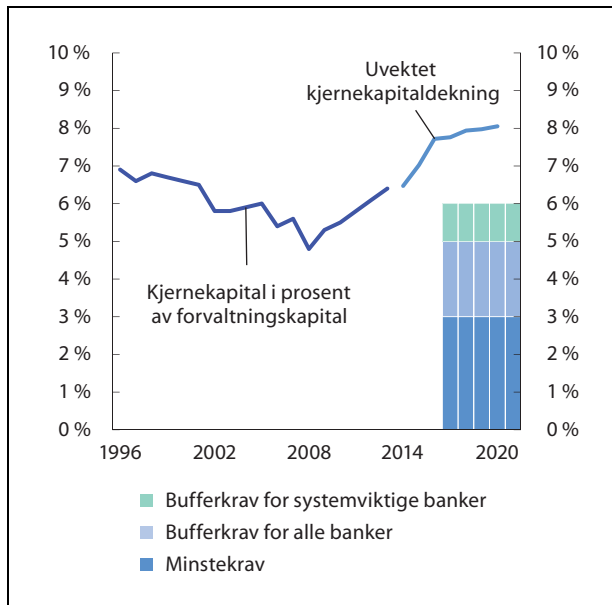
Boks 2.6 Kapitalkrav og risikovekting

Bankene må oppfylle minstekrav til egenkapital (ren kjernekapital). Den rene kjernekapitalen skal minst tilsvare en viss andel av bankens risikovektede eiendeler, som er summen av verdien av hvert utlån og andre eiendeler justert ut fra antatt risiko. For eksempel skal vanligvis 35 pst. av verdien av et pantesikret boliglån inngå i de risikovektede eiendelene, mens lån til bedrifter kan ha risikovekt mellom 50 og 150 pst. avhengig av kredittverdigheten til bedriften. En banks rene kjernekapitaldekning vil dermed gjenspeile bankens evne til å tåle de potensielle tapene den er utsatt for. En bank med risikable utlån må ha mer egenkapital for å ha like høy ren kjernekapitaldekning som en bank med tryggere utlån.

Risikovektingen av bankenes ulike typer eiendeler har mye å si for hvor mye kapital

banken faktisk må ha for å møte de prosentvise kapitalkravene. Tidligere måtte alle banker bruke faste, forskriftsfastsatte risikovekter, og de fleste banker bruker fortsatt denne metoden for å beregne sine kapitalkrav (standardmetoden). De større bankene har siden 2007 kunnet bruke egne modeller til å beregne risikovekter (IRB-metoden).¹ Selv om slike modeller må godkjennes av tilsynsmyndigheten der banken har hovedkontor, kan risikovektene for ulike typer eiendeler variere mye fra land til land og fra bank til bank, avhengig bl.a. av bankenes taphistorikk og metoder. I Norge har Finanstilsynet og Finansdepartementet over flere år stilt krav til bankenes interne modeller for å sikre betryggende kapitalkrav.

¹ IRB står for «internal ratings based (approach)».



Figur 2.15 Minstekrav til uvektet kjernekapitaldekning og faktisk dekning i norske banker

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

Kilde: Finanstilsynet.

land, etter at norske banker har stilt spørsmål ved konklusjonene i rundskrivet.

Norske banker har styrket sin soliditet betydelig de siste årene, i takt med økte kapitalkrav, se figur 2.12. Siden 2008 har bankene samlet økt sin rene kjernekapitaldekning med over ti prosentpoeng, det vil si at bankene nå scorer nesten halvannen ganger så høyt på det risikobaserte målet på soliditet i banksystemet. Økningen har ikke vært like stor målt ved den uvektede kjernekapitaldekningen, som omtrent tilsvarer bankens egenkapital i pst. av verdien av utlån og andre

eiendeler (og visse poster utenfor balansen), se figur 2.16. Forskjellen skyldes at bankenes gjennomsnittlige risikovekting har falt de siste årene, det vil si at verdien av de risikovektede eiendelene ikke har vokst like mye som verdien av utlånene. Det kan gjenspeile både at bankene har redusert risikoen i virksomheten, f.eks. ved å øke andelen pantesikrede boliglån (som har lav tapsrisiko og dermed lav risikovekt), og at risikovektingen har falt som følge av endrede beregningsmetoder.

Alle norske banker oppfylte minste- og bufferkravene ved utgangen av 2020, og den gjennomsnittlige rene kjernekapitaldekningen var 18,9 pst., som er 1,0 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av 2019. Styrkingen av norske bankers soliditet de siste årene tilsier uansett at deres evne til å håndtere et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi har blitt bedre. Norske banker er blant de mest solide i Europa, enten en ser på det risikovektede eller uvektede kapitalmålet, se figur 2.16.

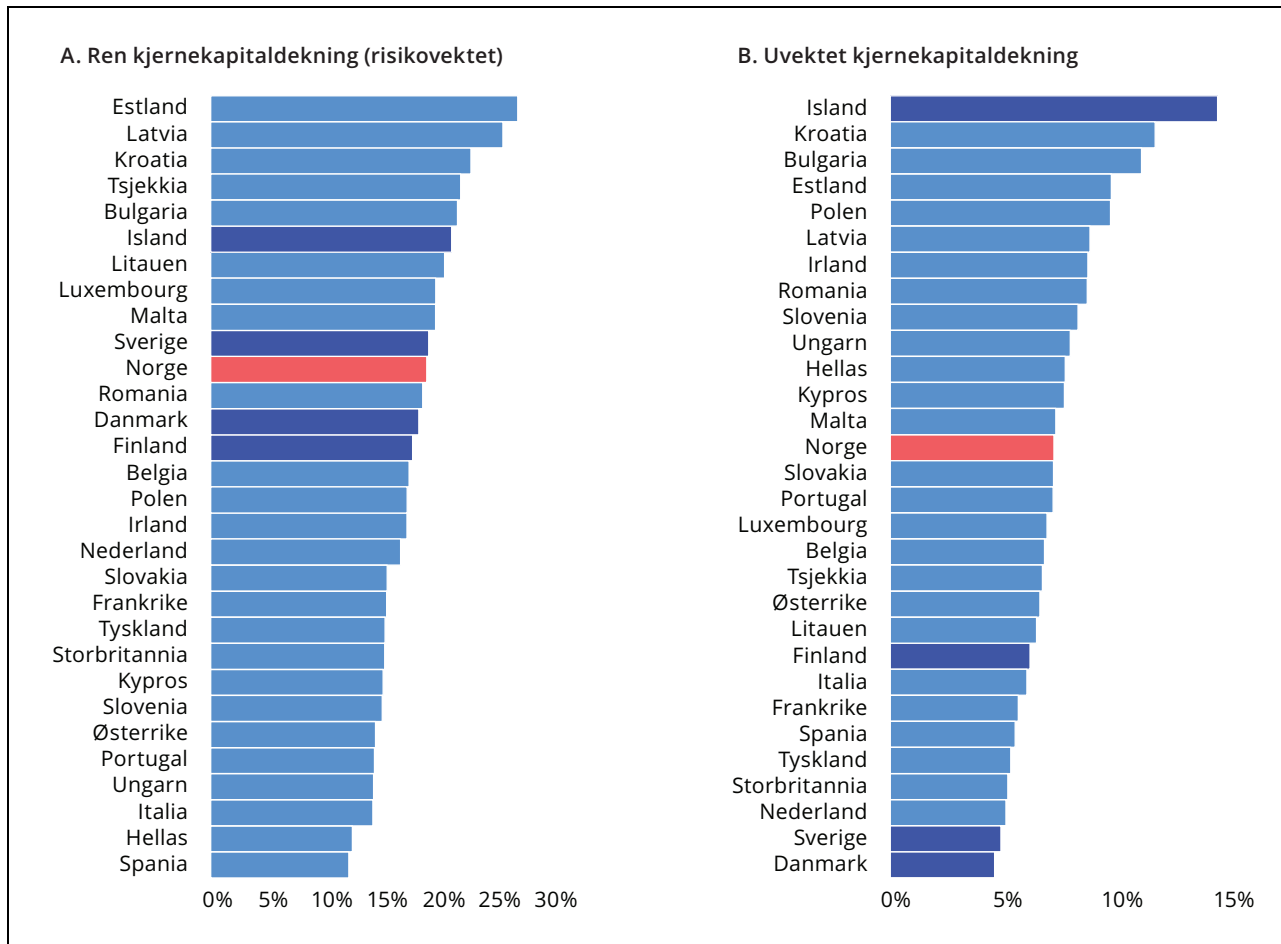
Utenlandske banker i Norge har en samlet andel av det norske utlånsmarkedet på ca. 25 pst., og er for det meste hjemmehørende i andre nordiske land.⁹ De tre største bankene har alle større markedsandeler i det norske utlånsmarkedet enn noen av de ikke-systemviktige norske bankene, se tabell 2.1. Den rene kjernekapitaldekningen i de utenlandske bankene ligger om lag på nivå med dekningen i de største norske bankene, mens den uvektede kjernekapitaldekningen er lavere i de utenlandske bankene. Det innebærer at risikovektingen i gjennomsnitt er lavere i de utenlandske bankene. Lavere risikovekter kan reflektere lavere underliggende kredittrisiko, men det kan ikke utelukkes at kapitalkravene reelt sett er lavere enn de som gjelder for norske banker. Endringene i det norske systemrisikobufferkravet og innføringen av gulv for risikovekting av eiendoms-lån, jf. omtalen over, kan bidra til økte kapi-

⁹ Se avsnitt 3.4 i «Finansmarkedsmeldingen 2019».

Tabell 2.1 De største utenlandske bankene i Norge. Tall per utgangen av 2020

Bank	Hjemland	Andel av utlånsmarkedet i Norge	Ren kjernekapital	Uvektet kjernekapital
Nordea	Finland	13,4 %	17,1 %	5,9 %
Danske Bank	Danmark	6,4 %	18,3 %	4,5 %
Handelsbanken	Sverige	4,7 %	20,3 %	5,2 %
Alle norske banker		ca. 75,0 %	18,9 %	8,1 %

Kilder: Finanstilsynet, Finans Norge og bankenes årsrapporter.



Figur 2.16 Soliditet i alle norske banker og i et utvalg større banker i andre europeiske land ved utgangen av 2020

Kilder: European Banking Authority.

talkrav for de utenlandske bankenes utlån i Norge. Det vil bidra til stabilitet og jevnbyrdig konkurranse i det norske bankmarkedet.

2.4.3 Likviditet

Et krav til likviditetsreserve («liquidity coverage ratio», LCR) ble innført gradvis for norske banker fra 2015 til 2017 i samsvar med nye EØS-regler, se figur 2.17. Kravet innebærer at bankene må ha en reserve av høylikvide eiendeler som er tilstrekkelig til å dekke 100 pst. av utbetalingene gjennom en 30-dagers hypotetisk stressperiode i finansieringsmarkedene. Ved å selge verdipapirer fra reserven kan bankene utsette behovet for å hente inn ny finansiering. Bankene blir dermed bedre i stand til å takle svakere finansieringstilgang. Likviditetsreserven i norske banker utgjorde i gjennomsnitt om lag 160 pst. av kravet ved utgangen av 2020.

Siden bankenes eiendeler stort sett er i norske kroner og en betydelig andel av finansieringen er i

utenlandsk valuta, er bankene avhengige av et vel-fungerende valutabyttemarked. Markedet fungerer godt i normale tider, men i urolige tider kan det bli betydelig dyrere og vanskeligere å bytte til seg valuta. For å redusere denne sårbarheten må bankene også oppfylle likviditetsreservekrav for hver såkalt signifikant valuta. En valuta er signifikant for banken hvis mer enn 5 pst. av bankens totale gjeld er tatt opp i valutaen. Likviditetsreservekravet er 100 pst. også for hver signifikant valuta, det vil si at banken må ha nok høylikvide eiendeler i hver signifikant valuta til å dekke 100 pst. av de hypotetiske utbetalingene i stressperioden. Fordi tilbudet av likvide verdipapirer i norske kroner er begrenset, er det ikke et eget likviditetsreservekrav for norske kroner, til tross for at norske kroner er en signifikant valuta for alle norske banker. De bankene som har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta, det vil si de større bankene, skal imidlertid oppfylle et likviditetsreservekrav på 50 pst. for norske kroner.

Boks 2.7 Gjennomføring av EUs bankpakke i Norge

Våren 2019 ble det vedtatt en rekke endringer i CRR/CRD IV-regelverket og EUs krisehåndteringsregelverk for banker (BRRD), basert på nyere deler av Basel III-anbefalingene og forslag fra Europakommisjonen. Endringene omtales samlet som «bankpakken» og består av CRR2-forordningen og CRD5-direktivet, som endrer kapitalkravsregelverket, samt endringer i krisehåndteringsdirektivet (BRRD2). Regelverksendringene skal gjelde i EU fra juni 2021. Endringene er EØS-relevante, men ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen. De viktigste elementene i bankpakken er:

- Minstekrav til uvektet kjernekapitaldekning på 3 pst.
- Krav om stabil og langsiktig finansiering (NSFR-krav).
- Reduserte rapporteringskrav og enklere NSFR-krav for små, ikke-komplekse banker.
- Nye metoder for beregning av kapitalkrav for markedsrisiko, motpartsrisiko og engasjementer med sentrale motparter.
- Innsnevring av tilsynsmyndighetens mulighet for å fastsette tilleggskrav for den enkelte bank (pilar 2-krav) rettet mot systemrisiko.
- Større fleksibilitet for nasjonale myndigheter til å gjennomføre tiltak for å håndtere ulike former for systemrisiko, herunder økte kapitalbufferkrav og minstekrav til risikovekting av utlån med pant i eiendom.
- Innskjerpning av den øvre grensen for samlet engasjement mot en motpart eller gruppe av motparter (store engasjementer).
- SMB-rabatt (24 pst. lavere kapitalkrav) også for utlån mellom 1,5 og 2,5 mill. euro, og en ny og mindre SMB-rabatt (15 pst. lavere kapitalkrav) for utlån over 2,5 mill. euro.
- Ny kapitalkravsrabatt (25 pst. lavere kapitalkrav) for utlån til infrastrukturprosjekter som oppfyller visse krav.
- Særskilte krav til store banker og nærmere regler om hvordan krisehåndteringsmyndigheten skal fastsette MREL-krav.

I februar 2020 ga Finansdepartementet Finanstilsynet i oppdrag å sette ned og lede en arbeidsgruppe som skal foreslå norsk gjennomføring av bankpakken. Arbeidsgruppen avga sin rapport

til Finansdepartementet i oktober 2020, og rapporten var på høring til januar 2021. Finansdepartementet har lagt frem et lovforslag for Stortinget, som nå er til behandling.¹

Anbefalinger fra Baselkomiteen og kommende EU-regler

Baselkomiteen for banktilsyn vedtok i desember 2017 den siste delen av Basel III-anbefalingene.² De nyeste anbefalingene omfatter bl.a. en ny standardmetode for å beregne kapitalkrav for kredittrisiko som skal være mer følsom for risiko, og sikre at den sjablongmessige standardmetoden er et godt alternativ til bankenes interne modeller (IRB-metoden). I forlengelsen av dette anbefaler komiteen å erstatte Basel I-gulvet med et nytt kapitalkravsgulv. Etter det nye gulvet skal verdien av de risikovektede eiendelene hos IRB-banker ikke settes lavere enn 72,5 pst. av hva verdien av bankens risikovektede eiendeler ville ha blitt beregnet til etter standardmetoden. De fleste av kravene ble anbefalt innført med virkning fra 1. januar 2022, mens det nye kapitalkravsgulvet ble anbefalt gradvis innført fra 1. januar 2022 til 2027. I mars 2020 kunngjorde Baselkomiteen at den på grunn av utslagene av koronautbruddet anbefaler å utsette innføringen av de nye kravene med ett år.³

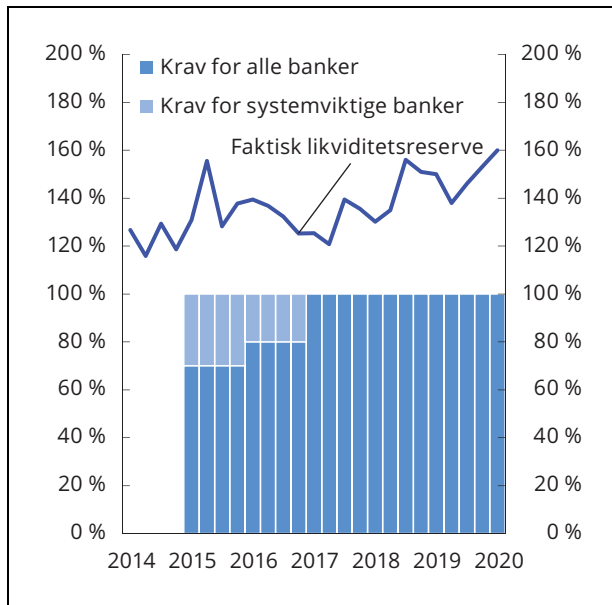
Baselkomiteens anbefalinger følges oftest opp med regelverksendringer i de juridiksjonene som deltar i komiteen, inkludert EU. Europakommisjonen har hatt et notat om gjennomføringen i EU på høring, og vil etter hvert legge frem et regelverksforslag basert på høringsvarene og utredninger fra den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA.⁴ Regelverksforslaget vil deretter bli tatt opp til behandling i Europaparlamentet og EUs råd.

¹ Se Prop. 147 LS (2020–2021).

² Baselkomiteen for banktilsyn (Basel Committee on Banking Supervision), 7. desember 2017, «Basel III: Finalising post-crisis reforms».

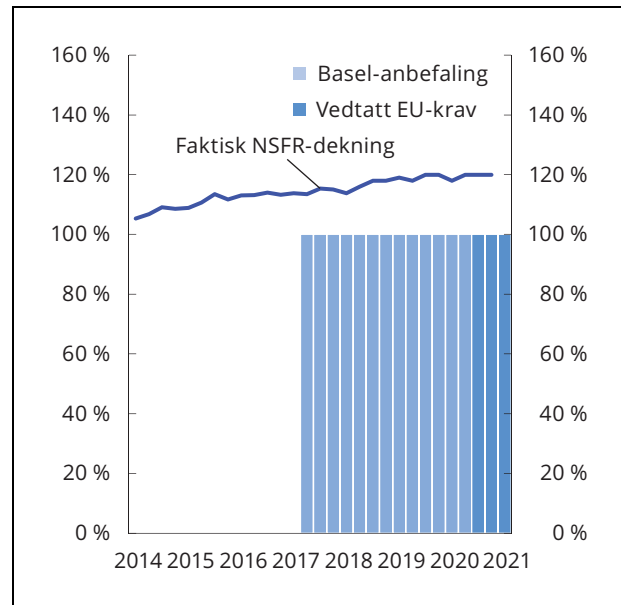
³ Pressemelding fra Baselkomiteen 27. mars 2020.

⁴ Europakommisjonen, 11. oktober 2019, «Public consultation document: Implementing the final Basel III reforms in the EU».



Figur 2.17 Krav til og faktisk likviditetsreserve i norske banker. Høylikvide eiendeler i prosent av antatte nettoutbetalinger i en 30-dagers stressperiode

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.



Figur 2.18 Langsiktig finansiering i prosent av lite likvide eiendeler i norske banker (NSFR-dekning), samt vedtatt EU-krav og anbefalt krav fra Baselkomiteen

Kilder: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

Et kommende krav om stabil og langsiktig finansiering av lite likvide eiendeler («net stable funding ratio», NSFR) kan redusere sårbarheten i bankene ytterligere. Kravet vil innebære at verdien av antatt stabil finansiering, som egenkapital, obligasjonslån med lang løpetid og visse kundeinnskudd, må overstige verdien av utlån til kunder og andre lite likvide eiendeler. Kravet er vedtatt i EU, og skal tre i kraft der i juni 2021. Kravet er EØS-relevant, og departementet har i en proposisjon lagt frem lovforslag om hvordan dette og andre krav i EUs såkalte bankpakke kan gjennomføres i Norge, se boks 2.7. Norske banker har rapportert NSFR i flere år og har en finansieringsstruktur som oppfyller kravet, se figur 2.18.

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

2.4.4 Krav til bankenes utlånspraksis

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

Finansdepartementet fastsatte sommeren 2015 en midlertidig boliglånsforskrift, basert på tidligere retningslinjer fra Finanstilsynet, se boks 2.8. Formålet var å bidra til en mer bærekraftig utvikling i husholdningenes gjeld. Kravene i forskriften har blitt tilpasset og videreført flere ganger, senest fra 1. januar 2021. Gjeldende og tidligere forskrifter åpner for at bankene hvert kvartal kan innvilge en viss andel lån som ikke oppfyller alle kravene (fleksibilitetskvoter). Det innebærer at forskriftsreglene ikke regulerer den enkelte låneavtale, men setter rammer for bankens samlede utlånspraksis.

Formålet med å sette grenser for hvor stort et lån kan være i forhold til boligens verdi, er å øke husholdningenes motstandsdyktighet ved et boligprisfall. Krav om avdragsbetaling bidrar til å redusere belåningsgraden over tid. Krav til stresstesting av låntakers betjeningsevne og

Boks 2.8 Regulering av boliglånspraksis

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

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

grenser for hvor stor gjelden kan være i forhold til låntakers inntekt, har som formål å sikre at låntakerne har tilstrekkelige finansielle buffere til å tåle en fremtidig renteøkning eller andre forhold som påvirker gjeldsbetjeningsevnen. Boliglånsforskriften ble fra 1. januar 2017 strammet inn ved at det bl.a. ble innført en bestemmelse om at kundens samlede gjeld etter låneopptaket ikke skal overstige fem ganger brutto årsinntekt (maksimal gjeldsgrad), og en separat, lavere fleksibilitetskvote i Oslo.

Finansdepartementet besluttet en midlertidig økning i fleksibilitetskvote i boliglånsforskriften til 20 pst. i andre og tredje kvartal 2020. Formålet var å styrke bankenes mulighet til å hjelpe sine boliglånskunder gjennom en krevende periode.

Det er den samlede gjelden til husholdningene som utgjør en risiko for finansiell stabilitet. Boliggjeld er den viktigste komponenten, men forbruksgjeld, for mange på toppen av høy bolig-

gjeld, kan være med på å øke risikoen for en kraftig innstramming i forbruket dersom inntektene faller eller rentene øker. Finanstilsynet ga i 2017 retningslinjer for bankenes utlånspraksis for forbrukslån, etter mønster fra boliglånsforskriften, se boks 2.9. Som følge av mangelfull etterlevelse av retningslinjene, fastsatte Finansdepartementet i februar 2019 en midlertidig forskrift med utgangspunkt i retningslinjene. Forbrukslånsforskriften åpnet for at 5 pst. av finansforetakenes innvilgede forbrukslån hvert kvartal kan være lån i brudd med krav i forskriften. Regjeringen har innført flere andre tiltak rettet mot forbrukslånsmarkedet, som er omtalt i avsnitt 3.4.

Boliglånsforskriften og forbrukslånsforskriften er fra 1. januar 2021 erstattet av en ny, felles utlånsforskrift. Den nye forskriften viderefører kravene til utlånspraksis for bolig- og forbrukslån, og gjelder til 31. desember 2024. Forskriften skal evalueres høsten 2022.

Boks 2.9 Regulering av forbrukslånspraksis

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

¹ Rundskriv 5/2017.

² Forbrukslånsforskriften trådte i kraft 12. februar 2019. Finansforetakene skulle tilpasse seg forskriften innen 15. mai 2019. Kravene i forskriften ble videreført i den nye utlånsforskriften som trådte i kraft 1. januar 2021.

³ Etter retningslinjene burde finansforetaket ikke innvilge lån med løpetid over 5 år. Forskriften stiller som krav at finansforetaket skal kreve månedlig nedbetaling av forbrukslånet. Den månedlige nedbetalingen skal minst utgjøre et beløp som vil medføre at lånet nedbetales i løpet av 5 år når lånet avdras som serie- eller annuitetslån.

For å gjøre det lettere for bankene å hjelpe kunder som har dyr forbruksgjeld som de ikke kan betjene, har utlånsforskriften fra 1. januar 2021 en ny bestemmelse om restrukturering. Bestemmelsen åpner for at bankene kan se bort fra kravet til gjeldsgrad og rentestresstest av betjeningsevne når de innvilger såkalte omstartslån for å restrukturere kunders gjeld. Det er vilkår om at det nye lånet må ha pant i bolig, at kundens samlede gjeld ikke skal øke, og at restruktureringen er nødvendig for at kunden skal være i stand til å betjene sin samlede gjeld.

At det er den samlede gjelden som utgjør en risiko for finansiell stabilitet, tilsier i utgangspunktet at utlånsreguleringen bør omfatte alle typer lån til husholdningene. Finanstilsynet foreslo i september 2020 å utvide reguleringen til å også omfatte lån med pant i andre eiendeler enn bolig, som bil og fritidsbåt. Høringen av tilsynets forslag viste at det er behov for et bedre beslutningsgrunnlag før reguleringen eventuelt utvides. Regjeringen tar sikte på å vurdere en utvidelse av forskriften på nytt ved evalueringen av forskriften i 2022.

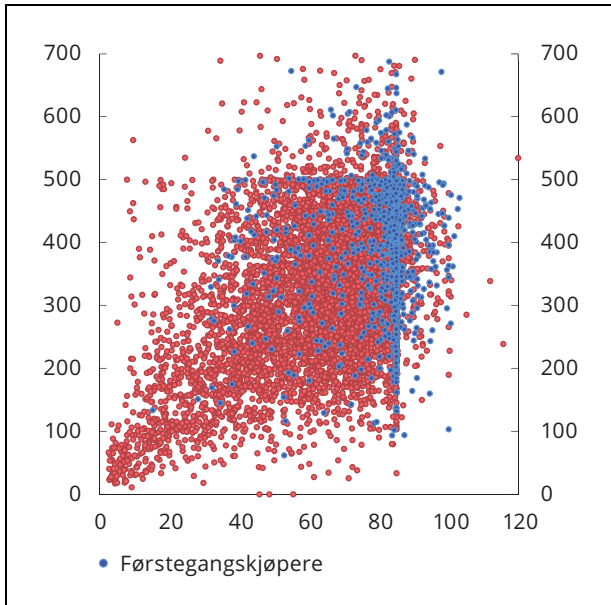
Utlånsreguleringen er ikke egnet til å finstyre utviklingen i bolig- og kredittmarkedene, men setter rammer for bankenes utlånspraksis. Slike rammer har vært vurdert som nødvendig på grunn av sårbarheten husholdningenes høye gjeld utgjør i det norske finansielle systemet, se omtale i avsnitt 2.3.1. Regulering av utlånspraksis innebærer en avveining mellom hensynet til å begrense ytterligere oppbygging av risiko i norsk økonomi mot hensynet til effektive kredittmarkeder. Detaljerte

krav til bankenes utlånspraksis kan svekke bankenes motivasjon til å gjøre selvstendige risikovurderinger. Det er viktig at bankene fortsatt gjør reelle risikovurderinger, også i tilfeller der et lån oppfyller kravene i forskriften. At bankene har mulighet til å innvilge en viss andel lån som ikke oppfyller kravene i forskriftene, bidrar til at ansvaret for risikovurderingene fortsatt ligger hos bankene.

Høringene i forbindelse med evalueringene av utlånsreguleringen har vist at høringsinstansene i økende grad er enige om behovet for å regulere bankenes utlånspraksis. Enkelte høringsinstanser har imidlertid vært bekymret for at forskriften stenger førstegangskjøpere ute av boligmarkedet, selv om tilgjengelig statistikk ikke tyder på at det skjer, se avsnitt 2.3.1.

Reguleringen av bankenes boliglånspraksis har trolig bidratt til å dempe husholdningenes gjeldsopptak. Det er blitt færre husholdninger som tar opp svært høye lån i forhold til inntekt eller boligens verdi, se figur 2.20. Finanstilsynets boliglånsundersøkelse som ble gjennomført høsten 2020, viser at mange nye nedbetalingslån ligger opp mot forskriftens grenser for belåningsgrad og gjeld i forhold til inntekt, se figur 2.19.

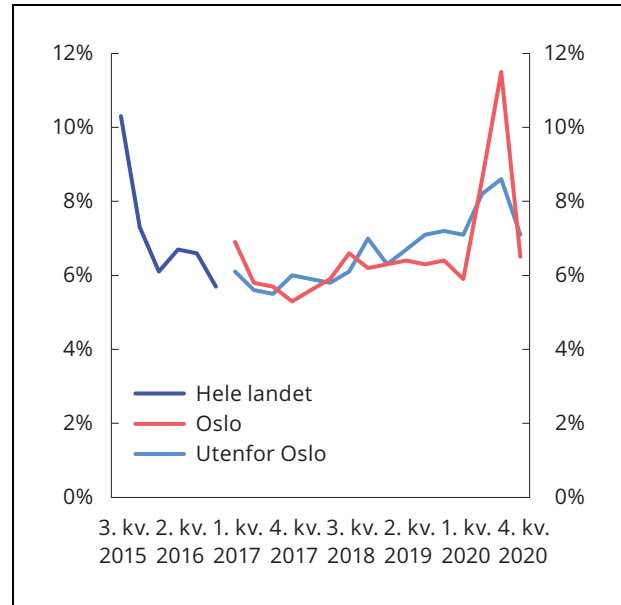
Etter innføringen av forbrukslånsforskriften i februar 2019 har utlånsvolumet i det norske forbrukslånsmarkedet falt betydelig, etter flere år med sterk vekst. Fra utgangen av 2019 til utgangen av 2020, ble utlånene i Norge redusert med nærmere 17 pst. Justert for salg av porteføljer av misligholdte lån var reduksjonen 14 pst.



Figur 2.19 Nye nedbetalingslån etter belåningsgrad og gjeldsgrad i Boliglånsundersøkelsen 2020. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.

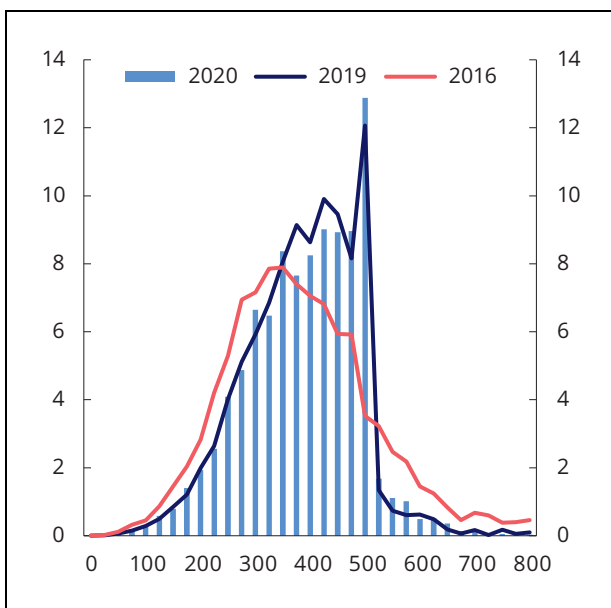
Det er stor variasjon i utnyttelsen av fleksibilitetskvotene, se figur 2.21 og 2.22. Kvotene for boliglån brukes primært til nedbetalingslån til kjøp av bolig, og i begrenset grad til rammekreditter og refinansiering. Bankenes rapportering inneholder ikke detaljert informasjon om hvilke



Figur 2.21 Andel nye utlån med avvik fra krav i boliglånsforskriften

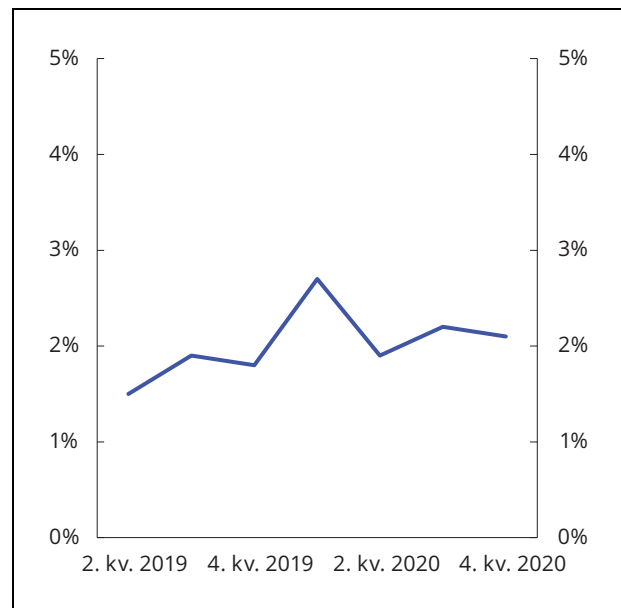
Kilde: Finanstilsynet.

grupper låntakere som gis lån innenfor kvoten. Bankene oppgir imidlertid at de prioriterer førstegangskjøpere. Finanstilsynets årlige boliglånsundersøkelse indikerer også at bankene i stor grad benytter fleksibilitetskvoten på lån til førstegangskjøpere, se figur 2.19.



Figur 2.20 Nye nedbetalingslån etter gjeldsgrad i Boliglånsundersøkelsen 2020. Prosent

Kilde: Finanstilsynet.



Figur 2.22 Andel nye utlån med avvik fra krav i forbrukslånsforskriften

Kilde: Finanstilsynet.

2.4.5 Kriseberedskap og innskuddsgaranti

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

Intern oppkapitalisering («bail-in») er et sentralt krisetiltak i regelverket, og innebærer at deler av den kriserammede bankens gjeld konverteres til egenkapital, slik at tapene dekkes og soliditeten styrkes nok til at hele eller deler av virksomheten kan videreføres, fortrinnsvis uten tilførsel av offentlige midler. Det krever at banken har nok gjeld som kan konverteres til egenkapital. Finanstilsynet skal derfor fastsette et minstekrav til ansvarlig kapital og konvertibel gjeld, såkalt MREL,¹⁰ dersom intern oppkapitalisering vurderes som aktuelt ved en krise i den enkelte bank. Minstekravet skal settes høyt nok til at banken etter krisehåndteringen kan oppfylle alle de vanlige kapitalkravene (med unntak av kravet til mot-syklisk kapitalbuffer), og skal innen 1. januar 2024 oppfylles med kapital- og gjeldsinstrumenter med lavere prioritet enn ordinær gjeld (såkalt etterstilt gjeld eller «tier 3»-gjeld). I 2019 ble det gjennom et direktiv («BRRD2») vedtatt endringer i BRRD om bl.a. MREL og etterstilt gjeld. Endringene knytter seg i hovedsak til ulike aspekter ved dette minstekravet, bl.a. med nye regler for hvordan kravet skal fastsettes, hvilke gjeldsinstrumenter som kan brukes til å dekke kravet, og hvordan manglende oppfyllelse skal håndteres. Det er også nye regler om hvordan slike gjeldsinstrumenter skal utformes og utstedes, og krav til vern av forbrukere som ønsker å investere i dem.

Finanstilsynet har uttalt at det er grunnlag for å fastsette MREL for et flertall av norske banker, og tilsynet vil fastsette frister for når kravene skal være oppfylt. I 2019 utarbeidet Finanstilsynet krisetiltaksplaner og fastsatte MREL for de sju største bankene og den største forbrukslånsbanken. I løpet av 2020 har Finanstilsynet utarbeidet krisetiltaksplaner og fastsatt MREL for seks øvrige mellomstore banker, samt oppdatert og videreutviklet krisetiltaksplanene for de største bankene.

Etter forslag fra Finansdepartementet har Stortinget nylig vedtatt lovregler som gjennomfører endringer i krisehåndteringsdirektivet om kreditorenes prioritetsrekkefølge (kreditorhierarki).¹¹ Endringene ble vedtatt i EU i 2017, og innebærer at behandlingen av kreditorers krav ved insolvens i banker blir likere og mer forutsigbar i EU/EØS. I tillegg etableres etterstilt gjeld som en ny kapitalklasse i regelverket med lavere prioritert enn ordinære, usikrede seniorobligasjoner.

Den norske innskuddsgarantien ble også videreført og styrket fra 1. januar 2019. Garantien gjelder fremdeles innskudd opptil 2 mill. kroner per kunde per bank, og det er i tillegg innført en ubegrenset garanti inntil 12 måneder for visse typer innskudd, bl.a. knyttet til boligkjøp, særlige livshendelser, forsikringsutbetalinger og visse erstatninger.

Krisehåndteringsregelverket innebærer dessuten høyere prioritet for ikke-garanterte innskudd fra privatpersoner og små og mellomstore bedrifter under krisehåndtering eller avvikling av banker. Innskuddsgarantidirektivet er ikke tatt inn i EØS-avtalen, men Norge har gjennomført alle deler av direktivet med unntak av dekningsnivået for garanterte innskudd, som i direktivet er 100 000 euro. Europakommisjonen gjennomfører for tiden en teknisk gjennomgang av deler av krisehåndterings- og innskuddsgarantiregelverket. Finansdepartementet har gitt innspill om at nivået for garanterte innskudd bør være høyere enn dagens nivå på 100 000 euro. Regjeringen vil arbeide for at den norske innskuddsgarantien på 2 mill. kroner kan videreføres, slik Stortinget har lagt til grunn.

Etter de nye krisehåndterings- og innskuddsgarantireglene er midlene i det tidligere bank-sikringsfondet overført til to nye fond, innskuddsgarantifondet og krisetiltaksfondet. Innskuddsgarantifondet skal bl.a. finansiere utbetaling av garanterte innskudd, mens krisetiltaksfondet skal

¹⁰ MREL står for «minimum requirement for own funds and eligible liabilities».

¹¹ Se Prop. 57 LS (2020–2021).

Tabell 2.2 Størrelsen på de norske fondene

	Innskuddsgarantifondet	Krisetiltaksfondet
Kapital ved utgangen av 2020	18,4 mrd. kr	22,7 mrd. kr
Som andel av garanterte innskudd	1,24 %	1,54 %
Minstekrav etter EU-reglene (fra 2024)	0,80 %	1,00 %

Kilder: Bankenes sikringsfond og Finansdepartementet.

bidra til gjennomføring av krisetiltak. Bankenes sikringsfond forvalter kapitalen i begge fondene, men Finanstilsynet disponerer midlene i krisetiltaksfondet i kraft av sin rolle som krisehåndteringsmyndighet.

Fondsmidlene er bygget opp over mange år gjennom bidrag fra bankene og avkastning fra kapitalforvaltningen. Samlede innbetalinger har økt noe etter det nye regelverket, samtidig som den enkelte banks bidrag i større grad gjenspeiler risikotakingen i banken. I 2020 betalte bankene til sammen 1,1 og 1,3 mrd. kroner til henholdsvis innskuddsgarantifondet og krisetiltaksfondet. Kapitalen i de to fondene utgjorde henholdsvis 18,4 og 22,7 mrd. kroner ved utgangen av 2020. Som andel av garanterte innskudd er de norske fondene langt større enn det som kreves etter EUs regler, se tabell 2.2. Godt kapitaliserte fond bidrar til tillit og til at eventuelle problemer i banksektoren kan håndteres på en hensiktsmessig måte.

2.5 Forsikrings- og pensjonsmarkedet

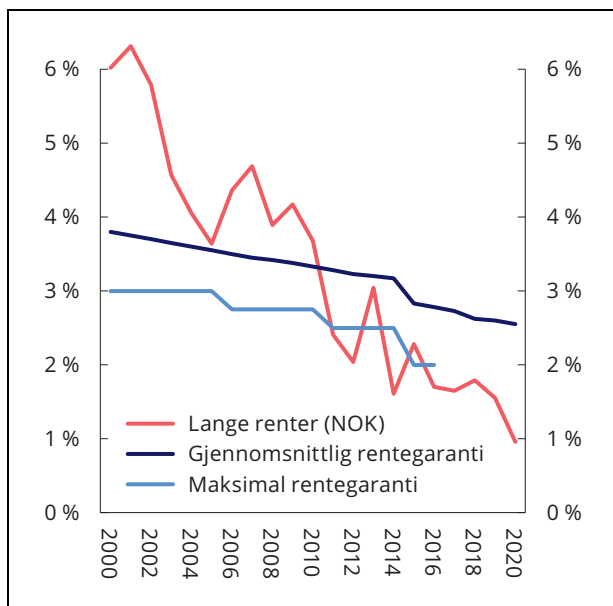
Økende levealder blant de forsikrede og et lavt rentenivå har over tid hatt stor betydning for pensjonsleverandørene. Levealderen har økt mer enn det som ble lagt til grunn da pensjonsleverandørene beregnet og krevde inn premier. Det har derfor vært behov for å øke reservene bak pensjonene, bl.a. ved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

Et fortsatt lavt rentenivå påvirker risikoen i norske pensjonsleverandørers virksomhet. En vesentlig andel av leverandørenes forpliktelser er kontrakter med årlig rentegaranti. Den gjennomsnittlige rentegarantien har det siste tiåret vært

høyere enn renten på 10-årige norske statsobligasjoner. Pensjonsleverandørene bestemmer selv nivået på rentegarantiene for ny opptjening, som har blitt redusert etter hvert som rentenivået har falt. Frem til innføringen av Solvens II fra 2016 satte myndighetene et tak på rentegarantien for ny opptjening. Fordi forpliktelsene er langsiktige, og reduserte rentegarantier kun gjelder ny opptjening, tar det imidlertid tid fra rentegarantien settes ned til det slår ut i vesentlig lavere gjennomsnittlig rentegaranti. Gjennomsnittlig rentegaranti for livsforsikringsforetakene var ca. 2,55 pst. ved utgangen av 2020, mens renten på 10-årige norske statsobligasjoner på samme tidspunkt var 0,96 pst., jf. figur 2.23. Rentegarantiene varierer imidlertid en god del mellom ulike produkttyper, og de vil typisk være høyere i fripoliser, hvor det ikke skjer ny opptjening, enn i aktive ytelsesordninger. Ved utgangen av 2020 hadde livsforsikringsforetakene om lag 345 mrd. kroner i forpliktelser i fripoliser, 35 mrd. kroner i private ytelsesordninger og 625 mrd. kroner i kommunale ordninger.

Kontrakter med rentegaranti forvaltes i pensjonsleverandørenes kollektivporteføljer. Midlene må plasseres slik at forvaltningen minst gir en avkastning på nivå med rentegarantien over tid. Om lag 45 pst. av midlene i livsforsikringsforetakenes kollektivporteføljer er plassert i obligasjoner og utlån som verdivurderes til såkalt amortisert kost. Bruk av amortisert kost innebærer at investeringen gir en fast årlig avkastning frem til forfall, og gir pensjonsleverandørene en buffer mot endringer i markedsrentene. Finansdepartementet besluttet i mai 2020 å videreføre adgangen til å benytte amortisert kost. Den verdjusterte avkastningen i kollektivporteføljen for livsforsikringsforetakene, som inkluderer urealiserte verdiendringer, var 4,3 pst. i 2020. Realisering av kursgevinster bidro til at bokført avkastning var 6,2 pst. i 2020. Tilsvarende tall for pensjonskasser var 7,8 pst. og 4,7 pst.

Pensjonsleverandørene kan håndtere noe av risikoen i virksomheten ved å kreve inn en årlig



Figur 2.23 Gjennomsnittlig rentegaranti i norske livsforsikringsforetak, lange renter (10-årige statsobligasjoner) og maksimal rentegaranti for ny opptjening (frem til 2016)

Kilde: Finanstilsynet.

rentegarantipremie for aktive ordninger og ved bruk av ulike bufferfond for å jevne ut resultatene over flere år. Forsikringsforetak og pensjonskasser må løpende sørge for at de med god margin har evne til å bære den risikoen de tar på seg gjennom virksomheten.

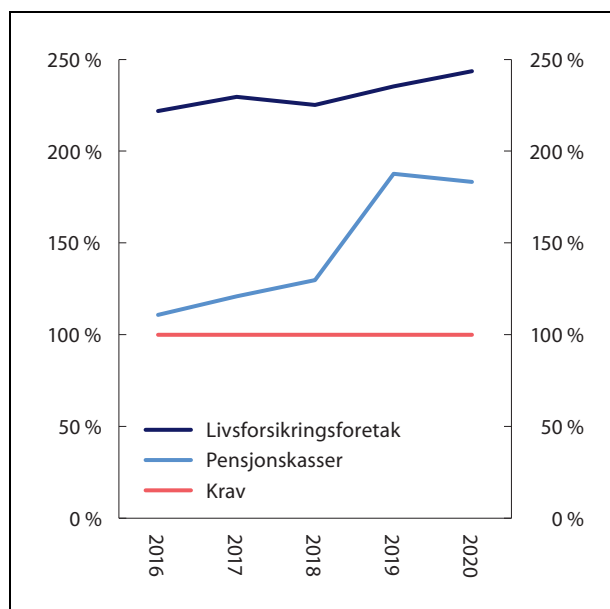
Norske forsikringsforetak er underlagt soliditetskrav som følger av EUs Solvens II-regelverk. Innføringen av dette regelverket med virkning fra 1. januar 2016 ble ledsaget av en overgangsregel som åpnet for at forsikringsforetakene kan fase inn økte avsetningskrav over 16 år. Åtte livsforsikringsforetak har fått tillatelse til å benytte overgangsregelen. Ved utgangen av 2020 hadde overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger effekt for seks av dem.

Europakommisjonen satte i 2019 i gang en prosess for å gjennomgå Solvens II-regelverket, og ga da den europeiske forsikringstilsynsmyndigheten EIOPA i oppdrag å gi anbefalinger om endringer. Anbefalingene kom i desember 2020, og Kommisjonen har varslet at den i tredje kvartal 2021 vil fremme et regelverksforslag. Anbefalingene innebærer bl.a. endringer i hvordan renterisiko skal håndteres i beregningen av solvenskapitalkrav i lys av lave og potensielt negative renter. EIOPAs anbefalinger er utformet med utgangspunkt i rentene i eurosonen, og er ikke nødvendigvis like godt tilpasset virksomhet i markeder med annen

valuta. Dersom forslaget til EIOPA blir vedtatt, vil det medføre betydelig høyere kapitalkrav for norske foretak med garanterte forpliktelser. Norske myndigheter har pekt på viktigheten av mest mulig riktig håndtering av renterisiko i solvensregelverket, samtidig som løsningen må være bærekraftig og konsistent med hvordan verdien av forpliktelsene beregnes.

Oppfyllelsen av kapitalkravene etter Solvens II måles ved solvenskapitaldekningen, dvs. foretakets ansvarlige kapital i pst. av solvenskapitalkravet. En solvenskapitaldekning på under 100 pst. innebærer dermed at foretaket er i brudd med regelverket. Ved utgangen av 2020 var solvenskapitaldekningen for livsforsikringsforetakene samlet 244 pst., inkludert bruk av overgangsregelen. Det er 9 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av 2019. Uten bruk av overgangsregelen var solvenskapitaldekningen 198 pst.

Pensjonskasser tar i stor grad på seg samme risiko som livsforsikringsforetakene. Pensjonskassene er derfor underlagt nasjonale soliditetsregler som er basert på en av Finanstilsynets stresstester, der metodikk og forutsetninger er tilpasset prinsippene i Solvens II. Pensjonskassenes solvenskapitaldekning har samlet sett gått noe ned, fra 188 pst. til 183 pst., gjennom 2020. Ved utgangen av 2020 var det fem pensjonskasser som ikke oppfylte solvenskapitalkravet uten bruk av



Figur 2.24 Tellende ansvarlig kapital i prosent av solvenskapitalkravet (solvenskapitaldekningen) med overgangsregel. Norske livsforsikringsforetak og pensjonskasser. Krav = 100

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

Kilde: Finanstilsynet.

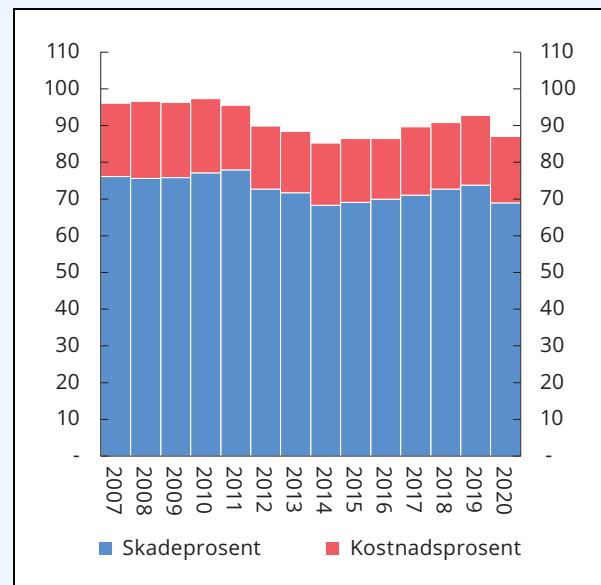
Boks 2.10 Resultater og lønnsomhet i forsikringsforetak og pensjonskasser

Livsforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 8,5 mrd. kroner i 2020, en reduksjon på 1,4 mrd. kroner sammenlignet med resultatet i 2019. Det verdijusterte resultatet før skatt, som inkluderer urealiserte kursgevinster, var på 8,9 mrd. kroner, en betydelig reduksjon fra om lag 48 mrd. kroner året før, men høyere enn for 2018. Den verdijusterte avkastningen i kollektivporteføljen, som inkluderer urealiserte verdiendringer, var 4,3 pst. i 2020. Det er en nedgang fra 7,5 pst. i 2019. Realisering av kursgevinster bidro til at bokført avkastning økte fra 4,2 pst. i 2019 til 6,2 pst. i 2020.

Pensjonskassene hadde et resultat før skatt på 4,1 mrd. kroner i 2020, om lag uendret fra 2019. Det verdijusterte resultatet før skatt var noe lavere enn i 2019 også for pensjonskassene og utgjorde 16,4 mrd. kroner, en nedgang fra 21,7 mrd. kroner året før. Den verdijusterte avkastningen i kollektivporteføljen var for pensjonskassene redusert til 7,8 pst. i 2020 fra 10,3 pst. i 2019. Bokført avkastning var 4,7 pst., 0,1 prosentpoeng høyere enn i 2019.

Skadeforsikringsforetakene hadde et resultat før skatt på 10,8 mrd. kroner i 2020, en reduksjon med 0,6 mrd. kroner sammenlignet med året før. Målt som andel av premieinntektene falt imidlertid resultatene samlet sett. Summen av skadeerstatningskostnader (skadeprosent) og andre forsikringsrelaterte driftskostnader (kostnadsprosent), målt i pst. av premieinntekter, gir uttrykk for hvor lønnsom

selve forsikringsvirksomheten er (kombinertprosenten). Er dette tallet høyere enn 100 pst., må foretaket ha andre inntekter enn premieinntekter for å gå i balanse, f.eks. finansinntekter. I 2020 var kombinertprosenten for skadeforsikringsforetakene 87 pst., jf. figur 2.25. Dette var samlet om lag 6 prosentpoeng lavere enn året før, men det er betydelig variasjon mellom foretakene.



Figur 2.25 Utviklingen i kombinertprosent, skadeprosent og kostnadsprosent i norske skadeforsikringsforetak

Kilde: Finanstilsynet.

overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger.

2.6 Håndtering av digital sårbarhet

2.6.1 Robust infrastruktur

Regjeringen har pekt ut finansielle tjenester som én av 14 kritiske samfunnsfunksjoner. Finansdepartementets budsjettproposisjon for 2019 inneholdt en tilstandsvurdering av finansielle tjenester i en sårbarhetssammenheng, med vekt på den finansielle infrastrukturen, det vil si betalingssystemene og andre systemer som er nødvendige for at økonomiske transaksjoner skal kunne gjennomføres. Hovedbildet i tilstands-

vurderingen er at den finansielle infrastrukturen i Norge i hovedsak er robust. Departementets vurdering var i tråd med analyser fra Norges Bank og Finanstilsynet, som hver vår publiserer rapporter om den finansielle infrastrukturen. I rapporten Finansiell infrastruktur identifiserer Norges Bank utfordringer og drøfter utviklingen i kunderettet betalingsformidling og i interbank-systemene. I rapporten Risiko- og sårbarhetsanalyse ser Finanstilsynet på bruken av informasjon- og kommunikasjonsteknologi (IKT) i finanssektoren, og beskriver risiko og sårbarheter for den finansielle stabiliteten, bankene og forbrukerne.

Driften av den finansielle infrastrukturen har også etter utbruddet av koronaviruset vært stabil,

og tjenestene ut til kundene har fungert som normalt. Finansforetakene og deres underleverandører har etablert løsninger for å ivareta nødvendige driftsoppgaver fra hjemmekontor. Aktørene har hatt god kontroll på driftssituasjonen og iverksatt tiltak for å ivareta sikkerhet og konfidensialitet, og har i fellesskap og hver for seg økt beredskapen, se også avsnitt 2.6.3.

Digitalisering i finanssektoren bidrar til en mer effektiv produksjon av finansielle tjenester og muliggjør utvikling av nye tjenester, se også avsnitt 4.3. Samtidig innebærer digitalisering og økt avhengighet av IKT i finanssektoren nye risikoer. Dersom en større bank, et sentralt infrastrukturforetak eller mange banker samtidig blir satt ut av spill over noe tid som følge av svikt i IKT-systemer, kan det true den finansielle stabiliteten. Høy endringstakt, mer kompliserte systemer og stadig lengre verdikjeder kan øke risikoen. Økt mangfold av aktører og løsninger kan virke risikoreduerende hvis transaksjoner og tjenester kan utføres i flere, delvis uavhengige systemer. Utviklingen så langt viser imidlertid at den nye tjenesteytingen i hovedsak har skjedd innenfor eller i forlengelsen av eksisterende infrastruktur.

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

Deler av IKT-driften i finanssektoren er flyttet ut av Norge. Det er viktig at slik utflytting skjer på en forsvarlig måte, både av hensyn til den enkelte bank og til finanssystemet som helhet. Finanstilsynet legger i sin tilsynsmessige oppfølging vekt på at bankene skal gjøre grundige risikoanalyser

og vurderinger ved ny eller endret utkontraktering, og tilsynet kan iverksette tiltak overfor uforutsvarlig utkontraktering. Selv om det er klare rammer i regelverket for hva slags oppgaver som kan utkontrakteres, er det en fare for at bankenes egen IKT-kompetanse svekkes, og at den norske finansnæringen ikke vil få dekket sitt fremtidige kompetansebehov innen kritiske områder.

I 2020 ble det gjennomført eller besluttet flere vesentlige endringer i den norske finansielle infrastrukturen. Blant annet tok Oslo Børs i bruk Euronexts handelssystemer, Eika-alliansen besluttet å bytte leverandør av kjernebank- og betalingsløsninger, fra SDC til TietoEvry, mens Vipps har besluttet å flytte driften av BankID fra Nets til DXC.

2.6.2 Cyberkriminalitet

Finanssektoren er den sektoren som er hyppigst utsatt for cyberangrep internasjonalt. Størrelsen på og hyppigheten av angrepene er økende og metodene stadig mer sofistikerte. Også i Norge er det et økende omfang av kriminell aktivitet mot foretakene og deres kunder. Angrep har oftest blitt avverget før de har fått konsekvenser for finansforetaket. Gjennom 2020 var det eksempler på at norske foretak ble eksponert for digitale sårbarheter i programvare, men hvor tiltak var iverksatt før sårbarheten ble forsøkt utnyttet.

Det har til nå ikke vært sikkerhetshendelser i det norske finansmarkedet med konsekvenser for den finansielle stabiliteten. Angrepene mot den finansielle infrastrukturen i Norge øker imidlertid fra år til år, og finansforetakene må forholde seg til et trusselbilde i kontinuerlig endring. For eksempel blir skillet mellom fremmed etterretning og organiserte kriminelle med økonomiske motiver stadig mindre tydelig. Fremmed etterretning vil ønske å skjule sin tilgang til systemene, og kan vilde ved å gi inntrykk av at motivet er økonomisk.

Finanstilsynet er utpekt som sektorvis responsmiljø (SRM) på finansmarkedsområdet i henhold til rammeverket fra Nasjonal sikkerhetsmyndighet (NSM) for håndtering av IKT-sikkerhetshendelser. Tilsynet utøver rollen i samarbeid med Nordic Financial CERT.

Den europeiske sentralbanken (ECB) har utarbeidet et rammeverk for å teste bankers evne til å oppdage, beskytte seg mot og håndtere alvorlige cyberangrep, kalt TIBER-EU.¹² Flere europeiske land, bl.a. Danmark, Finland og Sverige, har innført rammeverket. Finanstilsynet og

¹² TIBER står for «Threat Intelligence-based Ethical Red Teaming».

Norges Bank samarbeider om implementering av et slikt rammeverk i Norge (TIBER-NO). Finanstilsynet og Norges Bank sendte 25. mars 2021 på høring et forslag til det norske rammeverket.

Som del av sin gjennomgang av det norske finanssystemet i 2019/2020 («Financial Sector Assessment Program», FSAP) vurderte IMF at det norske rammeverket er avansert, men at det også er områder som kan forbedres for å redusere risikoen knyttet til digitale trusler, se også boks 2.5.

2.6.3 Regelverk og beredskap

Regelverket og beredskapen i finanssektoren utgjør en del av den samlede innsatsen for å sikre det digitale økosystemet i Norge. Digital sikkerhet er et av områdene regjeringen prioriterer høyt, og regjeringen la derfor frem en ny strategi for dette i januar 2019. Mange av tiltakene i strategien følges opp i finanssektoren, bl.a. tekniske sikkerhetstiltak, anbefalinger og rådgivning, utredninger om IKT-sikkerhet og digital sårbarhet, innføringstester, etablering av sektorvise responsmiljø (SRM), rammeverk for håndtering av IKT-sikkerhetshendelser og sikkerhetsøvelser.

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

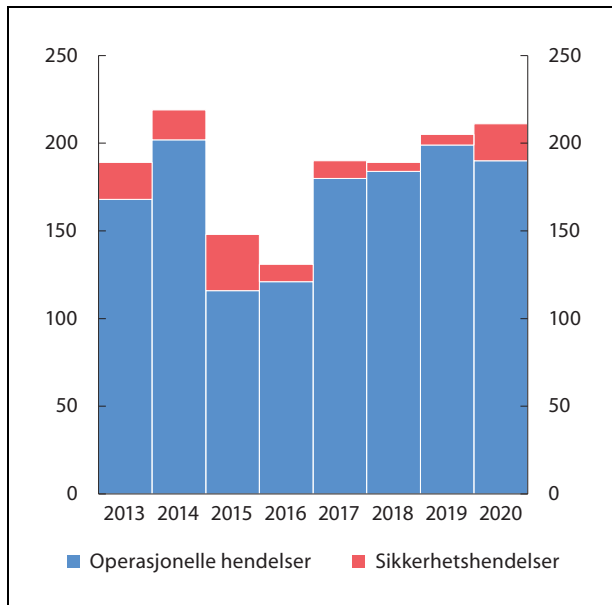
Norges Bank og Finanstilsynet har konsejns- og tilsynsansvar for ulike deler av den finansielle infrastrukturen. Etter betalingssystemloven har Finanstilsynet ansvar for tilsynet med systemer for kunderettede betalingstjenester og systemer for verdipapiroppgjør, mens Norges Bank har ansvar for tilsynet med interbank-systemene. Betalingssystemloven er supplert av bl.a. forskrift om systemer for betalingstjenester og forskrift om IKT-systemer i banker mv. Finanstilsynet har det generelle ansvaret for tilsyn med finansforetakenes bruk av IKT. Foretakenes systemer skal etter regelverket innrettes slik at sannsynligheten for uønskede hendelser er lav og konsekvensene av hendelser begrenses. Banker og andre foretak skal ha kriseplaner som skal iverksettes dersom IKT-driften ikke kan opprettholdes som følge av uønskede hendelser.

Europakommisjonen foreslo i 2020 et nytt regelverk for digital operasjonell motstandsdyktighet («Digital Operational Resilience Act», DORA) som del av den såkalte «Digital Finance Package». Målet er å sikre at alle deltakere i det finansielle systemet har nødvendige tiltak på plass for å håndtere cyberangrep og andre risikoer. Det foreslåtte regelverket stiller bl.a. krav om styring og kontroll av IKT-virksomheten, utarbeidelse av risikoanalyser og iverksetting av tiltak, rapportering av hendelser og testing av operasjonell motstandsdyktighet. Det er også krav til oppfølging av leverandører. Det foreslåtte regelverket vurderes å være EØS-relevant.

Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI) skal sikre en best mulig samordning av beredskapsarbeidet i den norske infrastrukturen, og har i oppgave å komme frem til og koordinere tiltak for å forebygge og løse krisesituasjoner og andre situasjoner som kan resultere i store forstyrrelser. Utvalget har medlemmer fra de mest sentrale aktørene i sektoren. Finanstilsynet har ansvaret for ledelse og sekretariat. BFI-møtene er også en arena for Finanstilsynet og Norges Bank til å holde samlet kontakt med de mest sentrale aktørene. BFI har hatt stor møteaktivitet etter utbruddet av koronaviruset, bl.a. for å utveksle informasjon om hvordan foretakene ivaretar sikker og stabil drift.

Banker og andre foretak er pålagt å rapportere vesentlige IKT-hendelser til Finanstilsynet. Finanstilsynet legger i sin oppfølging vekt på både hvordan det enkelte foretak har håndtert hendelsen for å sikre at systemene gjenopprettes, og at det gjennomføres relevante, forebyggende tiltak. Figur 2.26 viser utviklingen i antall rapporterte IKT-hendelser fra finansforetakene til Finanstilsynet. Det var samlet sett noen flere hendelser i 2020 enn i 2019. Mens det var flere sikkerhets-hendelser i 2020 enn i 2019, var det færre operasjonelle hendelser. Selv om det ble rapportert noen færre operasjonelle hendelser i 2020 enn i 2019, har Finanstilsynet ut fra hendelsenes varighet, tidspunkt og antall berørte brukere vurdert tilgjengeligheten til betalingstjenester og andre kunderettede tjenester som noe svakere i 2020.

Selv om det er departementets vurdering at næringen er godt rustet til å håndtere hendelser både av operasjonell og ondsinnet karakter, er det utviklingstrekk som kan gjøre tilbudet av finansielle tjenester mer utsatt fremover. Dette gjelder særlig den økende avhengigheten av komplekse IKT-systemer i sektoren, mer kompleks utkontraktering med flere leverandører (selv om markedet fortsatt domineres av et fåtall sentrale tjeneste-



Figur 2.26 Antall rapporterte IKT-hendelser fra finansforetakene til Finanstilsynet

Kilde: Finanstilsynet.

leverandører), digitalisering av kunderettede tjenester, og ny teknologi og ny regulering som åpner for tredjepartsaktører. I tillegg er det en stadig økning i det digitale trusselbildet. Både myndighetene og finansnæringen selv må fortsette å arbeide for å sikre en robust finansiell infrastruktur i møte med denne utviklingen.

2.7 Innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering

2.7.1 Risiko for finansiell stabilitet

Tilstrekkelig innsats mot hvitvasking og terrorfinansiering er avgjørende for tilliten til norsk økonomi og det norske finanssystemet, og har stor betydning for våre muligheter til å ta del i den internasjonale økonomien. Ved mangelfull innsats kan transaksjoner fra Norge bli møtt med mistenksomhet, og tilliten til det norske finanssystemet som helhet svekkes. Disse konsekvensene supplerer de åpenbare negative sidene hvitvasking, terrorfinansiering og tilknyttet kriminalitet har for samfunnet mer generelt.

Det er derfor en viktig oppgave for norske myndigheter å gjennomføre de internasjonale standardene som finnes for å forhindre hvitvasking og terrorfinansiering, som anbefalingene fra Financial Action Task Force (FATF), som er den internasjonale standardsetteren på området. Dette er et ansvar som påligger Norge, uavhengig

av at vi er et forholdsvis lite land, med relativt lite kriminalitet og som heller ikke er et internasjonalt finanssentrum.

Etterlevelsen av hvitvaskingsregelverket har fått økt oppmerksomhet internasjonalt de seneste årene, særlig som følge av ulike avsløringer av til dels omfattende ikke-etterlevelse av hvitvaskingsregelverket i banker i Europa. I Norge er det så langt ikke avslørt systematiske og langvarige brudd på hvitvaskingsregelverket i den størrelsesordenen som har blitt belyst internasjonalt. Finanstilsynets tilsynsrapporter viser imidlertid at de aller fleste rapporteringspliktige¹³ har hatt, og fortsatt har, et stort forbedringspotensial. Tilsynet har, på samme måte som i 2019, ilagt og varslet flere overtredelsesgebyr i 2020 for brudd på hvitvaskingsregelverket. Siden ikrafttreddelsen av ny hvitvaskingslov i oktober 2018, er det ilagt og varslet overtredelsesgebyr på totalt ca. 450 mill. kroner.

Finanstilsynets rapporter om erfaringer fra tilsynsaktiviteten viser at det fortsatt er nødvendig å holde oppmerksomheten på arbeidet mot hvitvasking og terrorfinansiering. Tilsynet har på flere tilsynsområder vist til at det er behov for å forbedre risikoforståelse, kapasiteten til å følge opp risikoer og rutiner for antihvitvaskingsarbeid.¹⁴ For aktørene i finansmarkedene kan konsekvensene ved manglende etterlevelse, foruten tilretteleggingen for illegitim virksomhet, være alvorlige.

2.7.2 Styrket innsats og skjerpet regelverk

Departementet orienterte i Finansmarkedsmeldingen 2020 om enkelte sider av den internasjonale utviklingen på antihvitvaskings- og terrorfinansieringsområdet som har skjedd de siste årene. For det første ble det orientert om FATFs evalueringsrapport om Norge, der vår styrkede innsats ble evaluert og anerkjent. For det andre ble betydningen av ulike avsløringer av omfattende ikke-etterlevelse av hvitvaskingsregelverket i andre land beskrevet. For det tredje ble det referert fra de siste planene for nytt regelverksarbeid i EU.

Regjeringen la i juni 2020 frem en ny strategi for bekjempelse av hvitvasking, terrorfinansiering og finansiering av spredning av masseødelegglesvåpen (MØV). Formålet er å styrke fore-

¹³ Foretak og personer underlagt hvitvaskingsloven, jf. hvitvaskingsloven § 2 jf. § 4.

¹⁴ Finanstilsynet: Rapporter fra tilsynsområdene for 2020 – Hvitvasking og terrorfinansiering.

byggingen og bekjempelsen av hvitvasking og finansiering av terror og MØV, for slik å bidra til å motvirke at denne uønskede aktiviteten kan true norsk økonomi og landets sikkerhet. Strategien fremhever at innsatsen må være risiko- og kunnskapsbasert, med koordinering på tvers av relevante myndigheter. Strategien er overordnet og angir hovedtrekkene i myndighetenes innsats. Oppfølgingen av strategien koordineres gjennom Kontaktforum for bekjempelse av hvitvasking, terrorfinansiering og finansiering av spredning av masseødeleggelsesvåpen.

Et viktig bidrag til å gjøre myndighetenes innsats mer risiko- og kunnskapsbasert, er ny nasjonal risikovurdering for hvitvasking og terrorfinansiering. Denne ble publisert i desember 2020, til bruk for både relevante offentlige etater og de rapporteringspliktige etter hvitvaskingsregelverket.¹⁵

Departementet arbeider dessuten med både lov- og forskriftsregler av betydning for innsatsen mot hvitvasking og terrorfinansiering. En sentral del av dette arbeidet er gjennomføring av EUs femte hvitvaskingsdirektiv (direktiv (EU) 2018/843), herunder nødvendige forskriftsregler om register over reelle rettighetshavere. Det er dessuten grunn til å forvente at EU vil vedta nytt regelverk som vil medføre behov for lovendringer i Norge.

2.7.3 Særlig om EUs handlingsplan for antihvitvasking og -terrorfinansiering

Europakommisjonen la i mai 2020 frem en ny handlingsplan for bekjempelse av hvitvasking og terrorfinansiering.¹⁶ Handlingsplanen følger opp tidligere rapporter fra Europakommisjonen, særlig den såkalte «Post Mortem»-rapporten om hvitvaskingssaker som involverer banker i EU.¹⁷ I første omgang ble rapporten fulgt opp i et veikart for reform i begynnelsen av 2020. Rapporten og veikartet ble omtalt i Finansmarkedsmeldingen 2020.

Kommisjonens handlingsplan fra mai 2020 trakk opp seks områder av betydning for antihvitvaskingsarbeidet på europeisk nivå. Arbeidet skal

- sikre effektiv gjennomføring av eksisterende EU-regelverk (fjerde og femte hvitvaskingsdirektiv),
- etablere et sterkere felleseuropeisk regelverk mot hvitvasking og terrorfinansiering,
- etablere et felleseuropeisk tilsyn for å forebygge hvitvasking og terrorfinansiering,
- etablere en støtte- og samarbeidsmekanisme for de finansielle etterrettingsenhetene i det enkelte medlemslandet (FIU-ene),
- bedre flyten av informasjon for strafferettslig håndheving, og
- styrke EUs rolle i det internasjonale arbeidet mot hvitvasking og terrorfinansiering.

I planen ble det signalisert at nødvendige regelverksforslag ville legges frem innen utløpet av 1. kvartal 2021.

EU-rådet ga i november 2020 sin støtte til Kommisjonens videre arbeid etter handlingsplanen. Rådskonklusjonene omhandlet særlig punktene om å etablere et sterkere felleseuropeisk regelverk og å styrke det felleseuropeiske tilsynet, herunder muligheten for å etablere et nytt overnasjonalt tilsynsorgan for antihvitvasking og -terrorfinansiering. Disse punktene vil være vesentlige for norske interesser.

Kommisjonen har antydnet at et revidert felleseuropeisk regelverk kan innebære bl.a. en overføring av regler fra hvitvaskingsdirektivet til en forordning, noe som i tilfelle vil medføre behov for endringer i norsk rett. Et nytt overnasjonalt tilsynsorgan for antihvitvasking og -terrorfinansiering vil kunne kreve en særskilt EØS-rettslig løsning. Dette er avhengig av hvilken utforming det relevante regelverket i siste instans får. Relevante spørsmål for å ta stilling til hvilke tilpasninger som er nødvendige for EFTA/EØS-siden, er: i) hvilke enheter som skal underlegges tilsyn, ii) hvilken kompetanse organet skal ha overfor private aktører, og iii) hvilken deltakelse det er fra nasjonale myndigheter i styringsstrukturen for organet.

Europakommisjonens forslag er ikke fremmet ennå, men er ventet i nær fremtid. Det er i tillegg nødvendigvis usikkert hva det endelige regelverket vil gå ut på etter forhandlinger mellom EU-organene. Samtidig gir rådskonklusjonene fra november 2020 en antydning om hvilke reformer EU-rådet kan akseptere.

ECOFIN gir langt på vei Europakommisjonen støtte til å foreslå et overnasjonalt tilsynsorgan med ansvar for å føre direkte tilsyn med utvalgte enheter i privat sektor. Denne kompetansen skal suppleres av muligheten for å overta tilsynsansvar fra nasjonale myndigheter i eksepsjonelle tilfeller

¹⁵ Den nasjonale risikovurderingen er tilgjengelig på ØKO-KRIMs nettsider.

¹⁶ 7. mai 2020: «COMMUNICATION FROM THE COMMISSION on an Action Plan for a comprehensive Union policy on preventing money laundering and terrorist financing – C(2020) 2800 final»

¹⁷ «Report assessing recent alleged money-laundering cases involving EU credit institutions»

der nasjonal myndighet ikke er i stand til å sikre etterlevelse eller tilstrekkelig tilsyn. Rådet ser dessuten for seg at organet kan ha et mer generelt koordinerings- og støtteansvar overfor tilsynsmyndighetene for alle typer enheter underlagt hvitvaskingsregelverket. ECOFIN har signalisert at det i alle tilfelle bør legges opp til en uavhengig og autonom styringsstruktur. Det understrekes avslutningsvis at Europakommisjonens forslag må

bygge på grundige konsekvensvurderinger, der bl.a. budsjettmessige konsekvenser, kostnads-effektivitet og behovet for nært samarbeid med nasjonale myndigheter hensyntas.

I kontakt med relevante motparter i EUs medlemsland eller EU-systemet tar norske myndigheter opp de særskilte behovene Norge har som EFTA/EØS-land.

3 Forbrukerne i finansmarkedene

3.1 Innledning

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

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

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

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

Dette kapitlet gir en oversikt over pågående regelverksarbeid, kundemobilitet og konkurranse

i bank- og forsikringsmarkedene, utviklingen i tilbud og bruk av kontanter og utviklingen i forbrukslans- og kredittkortmarkedet. Kapitlet omhandler også aktuelle pensjonsspørsmål, tvistebehandling og eiendomsmedling.

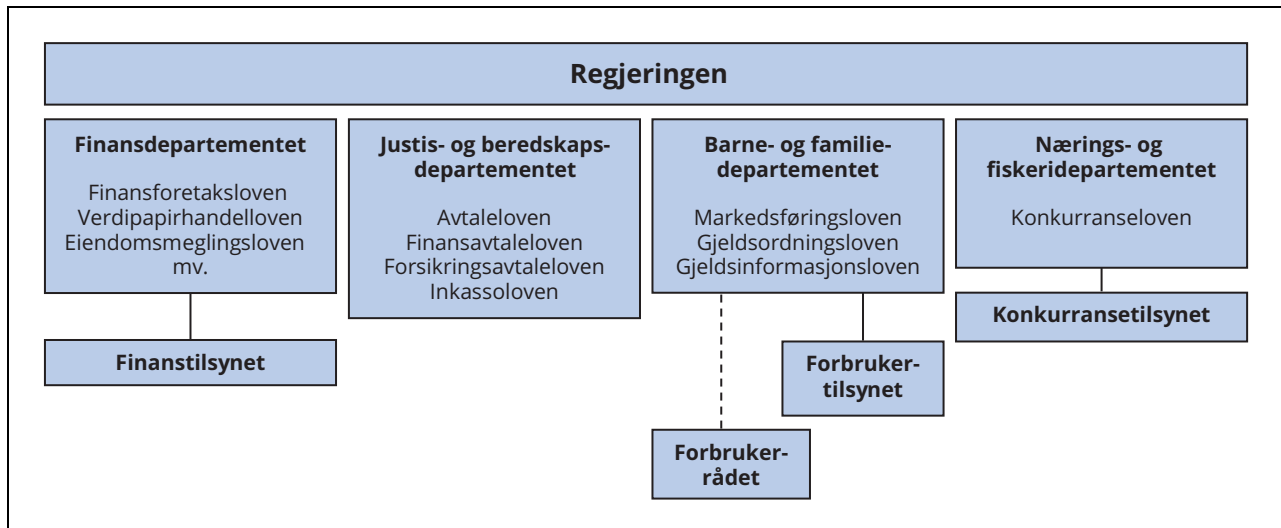
3.2 Oversikt over forbrukervern i regulering og tilsyn

Forbrukervernet står sentralt i lovgivningen på finansmarkedsområdet.

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

Verdipapirhandelloven har omfattende krav bl.a. til investeringsrådgivning, hvilken informasjon verdipapirforetak skal gjøre tilgjengelig for investorer og i hvilken grad verdipapirforetak kan motta vederlag fra andre enn kunden. For investeringsrådgivere er det krav om at de må gi kundene relevant informasjon slik at de kan forstå innholdet i, og risikoen ved, produktene som tilbys. Rådgiveren må også hente inn nok informasjon om kundens erfaringer, finansielle stilling og investeringsmål, for å kunne anbefale investeringer som passer for kunden. Etter vedtak i Stortinget i 2019 trådte lovendringer som bl.a. gir større muligheter for administrative sanksjoner og straff ved overtredelse av loven, i kraft 1. mars i år. Evnen til effektivt å sanksjonere de som handler i strid med loven, er viktig for å sikre at regelverket etterlevs.

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



Figur 3.1 Oversikt over ansvars- og rollefordelingen på forbrukerområdet

tjenester, lån og forsikring. Lovene inneholder regler om hvilken informasjon som må gis kunden, varsling av kunden før endringer trer i kraft, kundens rett til å si opp avtaler og avgrensning av foretakets rett til å si opp eller nekte å inngå avtaler. Finansavtaleloven og forsikringsavtaleloven forvaltes av Justis- og beredskapsdepartementet. Stortinget vedtok i desember 2020 en ny finansavtalelov som skal bidra til å styrke forbrukervernet. Den nye loven vil tre i kraft tidlig i 2022, bl.a. for å gi aktørene i markedet tilstrekkelig tid til å tilpasse seg.

Også en rekke andre regelverk har betydning for forbrukernes stilling i finansmarkedene, som konkurranseloven, markedsføringsloven og kredittopplysningsloven. Videre skal eiendomsmeglingsloven legge til rette for at omsetning av fast eiendom via megler skjer på en ordnet og effektiv måte, se nærmere omtale i avsnitt 3.8 av utvalgsarbeidet med å vurdere behovet for å gjøre endringer i loven. Inkassoloven og gjeldsordningsloven regulerer henholdsvis utenrettslig inn drivning av forfalte pengekrav og skyldneres mulighet til å inngå gjeldsordning. På begge områdene pågår det arbeid for å oppdatere og modernisere lovverket, se nærmere omtale i avsnitt 3.5.2. Ansvaret for de forskjellige regelverkene og tilsynsmyndighetene er fordelt mellom ulike departementer, se figur 3.1.

Finanstilsynet skal se til at foretakene under tilsyn ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. Finanstilsynet følger opp dette bl.a. gjennom å føre tilsyn med at finansforetakene tilbyr og formidler finansielle tjenester på en forsvarlig måte. Finanstilsynet fører også tilsyn med bl.a.

eiendomsmegling og inkassoforetak. Tilsynets oppfølging av soliditets- og sikkerhetskrav bidrar til trygghet for at finansforetakene kan oppfylle sine forpliktelser overfor kundene. I Finanstilsynets strategi for 2019–2022 er forbrukervern trukket frem som ett av seks delmål for virksomheten. I tildelingsbrevet for 2021 har Finansdepartementet trukket frem tilsyn med distribusjon av utlån, pensjons- og fondsprodukter samt andre finansielle instrumenter som et særlig prioritert område.

3.3 Kundemobilitet og konkurranse

3.3.1 Bytte av bank og forsikringsforetak

Regjeringen er opptatt av at det skal være enkelt å bytte bank, forsikringsforetak og andre finansielle tjenestetilbydere. Det krever at aktørene i finansnæringen har gode løsninger, og at regulering og andre rammebetingelser tilpasses utviklingen i markedene.

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

I ny finansavtalelov, som nylig ble vedtatt av Stortinget, er mesteparten av Finans Norges regler lovfestet, herunder regler om at forbrukere skal få bistand til å flytte kundeforholdet til en ny tjenesteleverandør. Bankene skal sikre forbrukere tilgang til en klar, hurtig og sikker prosedyre for bytte av betalingskonto, som er enkel for forbrukerne å benytte. Bytteprosessen omfatter faste betalingsavtaler, som eFaktura og AvtaleGiro.

På Finansportalen er det lett å finne en oversikt over priser og vilkår, og å sette i gang bytteprosessen, jf. nærmere omtale av portalen i avsnitt 3.3.4. Muligheten for å identifisere seg og signere konto- og låneavtaler raskt og digitalt med BankID gjør det også enklere å bytte bank. BankID brukes i dag av alle banker i Norge, i tillegg til en rekke offentlige tjenester og private virksomheter.

Undersøkelser fra mange land viser at forbrukerne tradisjonelt har byttet bank og andre leverandører av finansielle tjenester vesentlig sjeldnere enn leverandører av andre typer tjenester.¹ Ifølge undersøkelsen *Forbruker- og finanstrender 2020* fra Kantar har andelen som bytter boliglånbank i Norge ligget rundt 8–10 pst. de siste årene, mens andelen som reforhandler boliglånet har ligget på ca. 25 pst. Det vanligste svaret på hvorfor kundene bytter boliglånbank, er at de fikk bedre betingelser hos den nye banken. Mange peker også på misnøye med betingelser eller service i den gamle banken. Fra 2019 til 2020 har også andelen som oppgir at de byttet bank fordi de ikke hadde tillit til den gamle banken økt, fra 6 til 15 pst.

Tidligere undersøkelser har vist at de viktigste grunnene til at kundene *ikke* bytter bank, er at de er fornøyde med banken, tror det er lite å spare og ikke ønsker å bruke tid på det. Samtidig kan det lave rentenivået de siste årene ha bidratt til at færre har tatt initiativ til å bytte bank eller reforhandle lån. Kundene har i liten grad gitt uttrykk for at de tror bankbytte er vanskelig. Ifølge undersøkelsene fra Kantar har andelen som tror det er lett å bytte bank, holdt seg relativt stabil på i underkant av 50 pst. siden 2017. Andelen som tror det er vanskelig å bytte bank, har ligget rundt 20 pst.

Undersøkelsene tyder videre på at kundene opplever at det er lettere å bytte skadeforsikringsforetak enn bank, og at det er flere som bytter skadeforsikringsforetak. Andelen som svarer at

de har byttet hovedforsikringsforetak eller kjøpt tjenester fra et nytt foretak, har ligget på om lag 15 pst. i undersøkelser de siste årene.²

Mens skadeforsikringsprodukter som regel er ettårige risikodekninger som er relativt oversiktlige å sette seg inn i for forbrukere, kan livsforsikrings- og pensjonsprodukter ofte være mer komplekse og vanskeligere å forstå. Dette er en del av bakgrunnen for regjeringens arbeid med egen pensjonskonto, jf. omtale i avsnitt 3.6.2.

3.3.2 Nye tjenester

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

EUs reviderte betalingstjenstedirektiv (PSD2), som trådte i kraft i Norge i april 2019, innebærer bl.a. at kundene kan samle og bruke tjenester fra flere banker i én løsning, uten at de enkelte bankene må gi samtykke. Regelverket legger til rette for at tredjepartstilbydere, herunder også andre banker, etter konsesjon kan tilby kontobaserte betalingstjenester (betalingsfullmektiger) og informasjonstjenester (opplysningsfullmektiger) basert på eksisterende betalingskontoer i enhver bank. Et av målene med PSD2 er økt konkurranse og innovasjon, bl.a. ved å legge til rette for at nye aktører kan gå inn i markedet for betalingstjenester. De nye mulighetene kan redusere behovet for å bytte bank, og kan bidra til at flere velger å ha flere bankkontoer i ulike banker som de veksler mellom.

I det norske markedet er det så langt begrenset med nye aktører, jf. omtale i avsnitt 4.3.1. I rapporten *Finansiell infrastruktur 2020* skriver Norges Bank at det først og fremst er etablerte banker som har tatt i bruk nye muligheter etter PSD2, f.eks. gjennom å tilby oversikt over kontoopplysninger på tvers av ulike banker, eller mulighet til å betale fra kontoer i andre banker. I den grad markedsstrukturen har endret seg, har det

¹ Europakommisjonen (2013). «Impact Assessment Accompanying the Proposal for a Directive on the comparability of fees related to payment accounts, payment account switching and access to payment accounts with basic features».

² Senest «Forbruker- og finanstrender 2019» fra Kantar, se avsnitt 4.3.1 i Finansmarkedsmeldingen 2019.

Boks 3.1 Unntaksmuligheter for krav til sterk kundeautentisering

I betalingstjenester innebærer sterk kundeautentisering at kunden må identifisere seg med bruk av to eller flere metoder som er uavhengig av hverandre. Dersom uvedkommende får tilgang til én av identifiseringsmetodene, ivaretas sikkerheten av de andre. Metoder for identifisering inkluderer f.eks. engangskoder, passord, fingeravtrykk og ansiktsgjenkjenning.

I PSD2 artikkel 98 er det imidlertid angitt en rekke kriterier som gir grunnlag for unntak fra kravet om sikker kundeautentisering. Unntaksmulighetene er nærmere presisert i en delegert kommisjonsforordning, som er gjennomført i den norske forskriften om systemer for betalingstjenester § 11. Unntaksmulighetene gjelder for tilfeller der det er mindre risiko for svindel og tap for betaleren, og i situasjoner der bruk av løsninger for sterk kundeautentisering kan medføre økt risiko. Betalingstjenestetilbyderne kan ta utgangspunkt i følgende unntaksmuligheter etter forordningen:

- Kontaktløs betaling («tæpping») (Artikkel 11).
- Ubetjente betalingsterminaler for kjøp av transport og parkering (Artikkel 12).
- Betaling til mottaker som betaleren kjenner (Artikkel 13).
- Gjentakende transaksjoner (Artikkel 14).
- Betalinger med små beløp (under det som tilsvarer 30 euro) (Artikkel 16).
- Basert på en transaksjonsrisikoanalyse, der definerte forhold knyttet til betalingstransaksjonen skal vurderes (Artikkel 18).

Ved innføringen av krav om sterk kundeautentisering har det vært enkelte utfordringer bl.a. ved billett kjøp til kollektivreiser, og Finanstilsynet har pekt på at flere av disse unntakene kan være relevante ved levering av betalingstjenester til kollektivtransportvirksomheter.

Kilde: Finanstilsynet.

vært gjennom samarbeid mellom etablerte banker og nye aktører, ofte med tjenester som bygger på bankenes eksisterende infrastruktur.

I tillegg til å åpne opp for nye aktører har PSD2-regelverket nye krav om sikkerhet i betalingstransaksjoner. For å beskytte kontoeieren er det innført krav om såkalt sterk kundeautentisering ved elektroniske betalinger. Kravene til sterk kundeautentisering har i utgangspunktet vært gjeldende siden september 2019, men for kortbetalinger på internett var det en overgangsperiode frem til 31. desember 2020. Regelverket inneholder muligheter for unntak fra kravet, se boks 3.1. Tilbyderne av betalingstjenester og ulike tjenesteleverandører må vurdere hvordan disse unntaksmulighetene kan og bør brukes. Hensynet til sikkerhet må veies mot behovet for enkel bruk av tjenestene.

I en ny strategi for digital finans som ble lagt frem 24. september 2020, peker Europakommisjonen på at datadelingsprinsippene som er innført med PSD2, bør utvides til et bredere spekter av finansielle tjenester, såkalt «open finance». Etter Europakommisjonens vurdering kan datadeling for flere typer finansielle tjenester gi bedre produkter og mer målrettet rådgivning, samt forbedret tilgang for forbrukere. Et mål er å legge til

rette for økt innovasjon og konkurranse også på andre områder enn betalingstjenester.

Europakommisjonen har varslet en ny revisjon av PSD2-regelverket med oppstart i 2021, og et forslag til rammeverk for «open finance» innen midten av 2022.

Mens innenlandske betalinger har blitt enklere og raskere de siste årene, bl.a. etter utviklingen av straksbetalinger, kontaktløse kortbetalinger og betalingsapper på mobiltelefon, er tilbudet langt dårligere for grensekryssende betalinger. Grensekryssende betalinger er som regel både dyre, trege og lite transparente. Internasjonalt er det imidlertid satt i gang flere initiativer med mål å forbedre grensekryssende betalinger, bl.a. et arbeid i EU for billigere og raskere betaling på tvers av grensene, i første omgang for euro, og et globalt initiativ i regi av det internasjonale betalingsnettverket SWIFT. Forbedring av grensekryssende betalinger står også på agendaen til G20 og Financial Stability Board, som høsten 2020 publiserte et veikart som oppstiller utfordringer og målsettinger for arbeidet fremover.³ En gruppe europeiske mobilbetalingsleve-

³ FSB (2020). «Enhancing cross-border payments – stage 3 roadmap».

randører, inkludert norske Vipps, danske Mobile-Pay og svenske Swish, har dessuten etablert EMPSA (European Mobile Payment Systems Association), som arbeider med mål om sømløse mobilbetalinger på tvers av landegrensene.

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

3.3.3 Kontonummerportabilitet

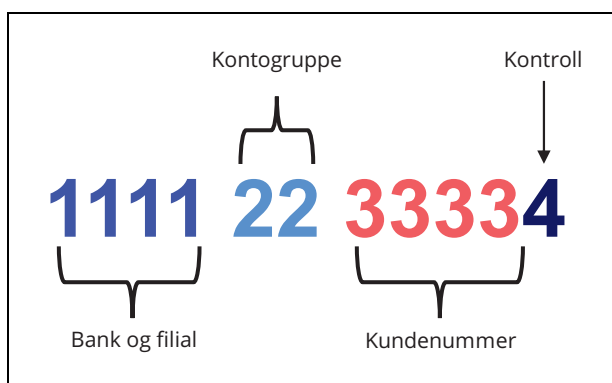
Ved behandlingen av Finansmarkedsmeldingen 2020, jf. Innst. 353 S (2019–2020), traff Stortinget 12. juni 2020 anmodningsvedtak nr. 692 (2019–2020) om såkalt kontonummerportabilitet:

«Stortinget ber regjeringen komme tilbake til Stortinget senest våren 2021 med et konkret forslag til hvordan man kan sikre kontonummerportabilitet i Norge, samt et forslag til ordning for enkel flytting av tjenester som eFaktura og AvtaleGiro mellom kontoer.»

Vedtaket følges opp i dette avsnittet.

I det norske betalingssystemet består kontonummeret av elleve siffer, og brukes i lange transaksjonskjeder for å identifisere bl.a. hvilken bank og hvilken filial kontoen er i, hvilken kontogruppe internt i banken kontoen tilhører, og kunden. Det siste sifferet i kontonummeret er et kontrolltall som beregnes på bakgrunn av de forestående sifrene, se figur 3.2.

Kontonummerportabilitet innebærer at kunden på en eller annen måte beholder konto-



Figur 3.2 Oppbyggingen av kontonummeret

Kilde: Visma.

nummeret ved bytte av bank. Finanstilsynet har tidligere beskrevet ulike modeller for dette, se boks 3.2. Det finnes ingen løsninger for kontonummerportabilitet i Norge i dag, og departementet er ikke kjent med at andre land så langt har utviklet noen nasjonal løsning for kontonummerportabilitet. I enkelte land har myndighetene imidlertid vurdert mulighetene for å gjøre dette, bl.a. Nederland og Storbritannia, se boks 3.3.

Finanstilsynet anslo i 2007 at en omlegging til bankkontonummerportabilitet etter modellene som nevnt i boks 3.2, ville medføre en kostnad på ca. 4 mrd. kroner, og at det ikke ville gi tilstrekkelige samfunnsøkonomiske gevinster i forhold til kostnadene. Det norske betalingssystemet har samme grunnstruktur i dag, og en eventuell omlegging av kontonummersystemet vil fortsatt innebære betydelige utfordringer og kostnader, uavhengig av modell. Finanstilsynet foreslo i 2007 at det ble etablert forpliktende bransjeregler for å redusere ulempene forbundet med bankbytte, noe som ble fulgt opp av Finans Norge, jf. avsnitt 3.3.1.

Kontonummerportabilitet kan generelt være egnet til å øke mobiliteten i bankmarkedet, men det er usikkert hvor stor nytten kan være. Siden 2007 har den teknologiske og regulatoriske utviklingen beveget seg langt i retning av enklere bankbytte. Blant annet har gjennomsiktigheten i bankmarkedet bedret seg betraktelig, og opprettelsen av Finansportalen har gjort det enkelt å sammenligne bankenes priser på ulike tjenester, jf. avsnitt 3.3.4. Transaksjonskostnadene ved bankbytte har også sunket betraktelig, f.eks. ved at tinglysningsgebyret ved flytting av lån er redusert. I tillegg har Finans Norges bransjeregler bidratt mye til enklere bankbytte, som forsterkes av pliktene etter den nye finansavtaleloven. De nye PSD2-reglene kan dessuten redusere behovet for å bytte bank.

Departementet har i tidligere finansmarkedsmeldinger pekt på at når resultatene av ny teknologi i et åpnere marked har materialisert seg, vil det være naturlig å vurdere behovet for ytterligere regelverkstilpasninger og andre tiltak. Bruken av mulighetene som ligger i PSD2-reglene, er fortsatt i en tidlig fase. Departementet har også pekt på at Europakommisjonen ifølge betalingskontodirektivet skal avgi en rapport med vurdering bl.a. av kostnader og fordeler ved kontonummerportabilitet i EU. Rapporten skulle etter planen foreligge i september 2019, men er forsinket. Etter det departementet er kjent med, kan rapporten komme i midten av 2021.

Spørsmål om kontonummerportabilitet står på agendaen i flere land, og fellestrekk ved arbei-

Boks 3.2 Ulike modeller for kontonummerportabilitet

I en utredning fra Finanstilsynet i 2007 (den gang Kredittilsynet) ble tre ulike modeller for kontonummerportabilitet vurdert.¹ Siden det norske betalingssystemet har tilnærmet samme grunnstruktur i dag som i 2007, har oversikten fortsatt relevans.

Full kontonummerportabilitet innebærer at kunden beholder sitt kontonummer ved bytte av bank, tilsvarende som med telefonnummer ved bytte av teleoperatør. Denne modellen anses å være teknisk krevende, siden systemer i samtlige banker vil måtte gjennomgå for å identifisere mulig bruk av kontonummer, eller deler av dette, i det enkelte systems programkode. Modellen vil også kreve etablering av en felles bankløsning som kan yte sanntidsinformasjon om hvilken bank som innehar kundeforholdet til hvert enkelt kontonummer, slik at transaksjonene kan styres til riktig bank. Konklusjonen i utredningen var at denne modellen har store kostnader, både ved forberedelse, etablering, drift og forvaltning.

Skallmodellen (aliasmodellen) innebærer bruk av et «fiktivt» kontonummer (et alias) som kunden kan forholde seg til og beholder ved bankbytte, og et reelt kontonummer for bruk i bankenes infrastruktur. Modellen krever etablering av en sentral instans som bytter ut det fiktive kontonummeret som kunden oppgir, med det reelle kontonummeret som brukes i systemene. I tillegg må det opprettes rutiner

som sikrer at det reelle kontonummeret ikke blir kjent for kunden. En slik «oversettelse» til det fiktive nummeret må etableres i alle de kanaler der kundene kommer i kontakt med bankene. Konklusjonen i utredningen var at en skallmodell er teoretisk mulig, men vil kreve meget omfattende endringer i alle kundefronter, siden kontonummer oppgis i de aller fleste kundegrensesnitt. Alle kontoer må i tillegg sjekkes mot et sentralt register, noe som igjen innebærer økte driftskostnader og kan bidra til økt operasjonell risiko.

Omleggingsmodellen innebærer at dagens 11-sifrede kontonummer tillegges en ny 4-sifret kode for å identifisere den banken som kontoen hører hjemme i (bankregisternummer). Mens kunden kan forholde seg til det 11-sifrede kontonummeret også ved eventuelt bankbytte, brukes en versjon tilføyd bankregisternummeret internt i bankenes systemer. Det må således etableres et sentralt register som kobler «kundekontonummeret» med korrekt bankregisternummer, og det reelle kontonummeret utvides altså med fire sifre. I utredningen ble det antatt at kostnadene ved å legge om funksjonalitet (tjenesteproduksjon, interne føringer og beregninger) til et i realiteten utvidet kontonummer, ville være svært store.

¹ Kredittilsynet (2007). «Tiltak og ordninger som kan gi reduserte ulemper for kundene ved bytte av bankforbindelse – bankkontonummerportabilitet».

det til nå er betydelige tekniske utfordringer og høye kostnadsanslag. I tillegg er mange betalinger grensekryssende. Som påpekt bl.a. fra den nederlandske sentralbanken, bør et eventuelt system for kontonummerportabilitet være et fellesprosjekt i EU/EØS. Også Finanstilsynet har vurdert at en eventuell videre utredning av spørsmålet om kontonummerportabilitet i Norge, bør avvente utviklingen i EU. Etter departementets syn vil den varslede rapporten fra Europakommisjonen være et godt utgangspunkt for videre vurdering av mulighetene for kontonummerportabilitet både i Norge og på europeisk nivå. Det vil være tid- og ressurskrevende å utvikle og etablere et nasjonalt system for kontonummerportabilitet, også fordi det vil måtte være kompatibelt med den finansielle infrastrukturen ellers i

Europa og tjenestene som nå etableres i tråd med PSD2-reglene. Det vil derfor være store fordeler ved utvikling av et felleseuropeisk system, eller nasjonale systemer basert på en felleseuropeisk tilnærming eller ramme. Dersom det ikke skulle skje en utvikling på europeisk nivå, kan det være hensiktsmessig å vurdere nærmere om en form for kontonummerportabilitet likevel kan etableres i Norge. I tillegg til endringene de siste 10–15 årene som har gjort bankbytte enklere i Norge, er det mulig å se for seg ytterligere alternative tiltak til kontonummerportabilitet som kan gjøre det lettere å bytte bank. For eksempel er bankbyttetjenestene som er etablert i Nederland og Storbritannia, mer omfattende enn bankbyttetjenestene som finansnæringen har fått på plass i Norge.

Boks 3.3 Vurderinger av kontonummerportabilitet i andre land

Den *nederlandske* sentralbanken (DNB) utredet i 2020 mulighetene for ulike former for kontonummerportabilitet.¹ I rapporten konkluderes det med at innføring av full kontonummerportabilitet kun vil være formålstjenlig på EU-nivå, men at bruk av forskjellige aliaser knyttet til bankkontonummer (tilsvarende skallmodellen i boks 3.2) kan være et mulig alternativ. Når en forbruker eller en virksomhet bytter bank, forblir aliaset uendret, mens det underliggende bankkontonummeret endres. Kost-nytteanalyser har imidlertid vist at kostnadene ved å innføre et aliasystem langt overstiger fordelene, og en innføring av et nytt system bare i Nederland anbefales ikke. Derimot kan det være hensiktsmessig på europeisk nivå, fordi utvikling, implementering og vedlikehold av et europeisk aliasystem forventes å gi stordriftsfordeler.

Den *britiske* finanstilsynsmyndigheten FCA har i en rapport fra 2015 vurdert tre mulige modeller for kontonummerportabilitet, som ligner på de som er omtalt i boks 3.2.² For full kontonummerportabilitet pekes det på at løsningen krever ny infrastruktur hvor alle ID-er lagres, og som omdirigerer betalinger til rett bank, og det anslås en kostnad på 1–2 mrd. pund. For alias-/skallmodellen pekes det også på at det må opprettes ny infrastruktur for lagring av identiteter og omdirigering av betalinger, og kostnadene anslås til rundt 3–4 mrd. pund. Den tredje modellen innebærer å sentralisere kjernefunksjonene i betalingssystemet i én platt-

form, der banken bare har tilgang til den enkelte konto så lenge eieren er kunde i banken. Kostnadene anslås til 5–10 mrd. pund i tillegg til løpende kostnader på 1 mrd. pund i året. Rapporten konkluderer med at det må foretas en kost-nytte-vurdering av de ulike modellene.

Både i Nederland og Storbritannia er det innført omfattende *bankbyttetjenester* som ikke bygger på kontonummerportabilitet. I Nederland innebærer tjenesten bl.a. at overføringer til og betalinger fra den gamle betalingskontoen til en ny konto i annen bank skjer automatisk i en periode på 13 måneder. Bedrifter som benytter auto-/avtalegiro, blir også automatisk informert om at bankkundens betalingskonto er blitt endret. Tjenesten tilbys gratis og retter seg mot alle kunder. Den nederlandske sentralbanken har anbefalt at tjenesten styrkes, f.eks. ved å forlenge overføringsperioden og gi kundene et sanntidsbilde av hvem som har blitt informert om bankbyttet. I Storbritannia innebærer også byttetjenesten at betalinger overføres automatisk fra den gamle kontoen til den nye kontoen i 13 måneder, og det sendes et varsel til begge parter om å oppdatere kontoopplysningene. I tillegg garanterer bankene for eventuelle tap på grunn av feil i forbindelse med bankbytte.

¹ DNB (2020). «Lowering switching barriers in the Dutch payment system; no number portability but use of aliases?».

² Moorhouse på vegne av FCA (2015). «Account number portability».

Etter ny finansavtalelov skal bankene sikre forbrukere tilgang til en klar, hurtig og sikker prosedyre for bytte av betalingskonto, som er enkel for forbrukerne å benytte, jf. § 4-34 og omtalen i avsnitt 3.3.1. Prosessen for flytting av faste betalingsavtaler og bankenes plikter i denne forbindelse er regulert i loven, jf. §§ 4-37 og 4-38. Dette omfatter bl.a. flytting av faste betalingsoppdrag og direktebelastningsfullmakter som AvtaleGiro, mellom betalingskontoer tilhørende forbrukere. Finansnæringen har for øvrig igangsatt et prosjekt for å forenkle prosessen med å flytte faste betalingsoppdrag fra en bank til en annen, og i løpet av 2022 vil i tillegg de fleste norske banker

være på samme IT-plattform. Det kan ifølge finansnæringen forenkle arbeidet med å etablere enkel flytting av AvtaleGiro.

Avtaler om eFaktura inngås mellom kunden og fakturautstederen, og avtalen følger kundens personnummer. Siden hver eFaktura-avtale er koblet til person, ikke bank, er eFaktura-ene tilgjengelig i alle banker som den enkelte er kunde hos. Kunden må velge hvilken bank betalingen skal gjennomføres fra, men slipper uansett å taste kontonummer, KID-nummer, beløp og forfallsdato. Tilgangen til eFaktura påvirkes derfor ikke av bankbytte. Alle norske banker tilbyr eFaktura.

3.3.4 Finansportalen

Finansportalen er en nettportal drevet av Forbrukerrådet. Finansportalen har en viktig funksjon i å samle inn og gi god, sammenlignbar og enkelt tilgjengelig informasjon om bank-, forsikrings-, pensjons- og fondsprodukter i finansmarkedet, slik at forbrukerne kan finne de beste prisene og vilkårene. Portalen har også verktøy for bytte av tjenesteleverandør. Et sentralt utgangspunkt ved etableringen i 2008 var lav kundemobilitet i markedet for finansielle tjenester, og portalen skulle bidra til større gjennomsiktighet i priser og øvrige vilkår. Finansportalen er etter hvert blitt godt kjent i det norske markedet, og hadde i 2020 i gjennomsnitt nærmere 40 000 unike brukere i uken.⁴ Prisopplysninger fra Finansportalen blir benyttet som grunnlag for rentesatser som myndighetene i sin tur benytter til en rekke formål. Den såkalte basisrenten fastsettes av Finanstilsynet med utgangspunkt i priser på boliglån fra Finansportalen. Basisrenten brukes bl.a. for å fastsette utlånsrentene i Lånekassen, Husbanken og Statens pensjonskasse og statens utlån til helseforetakene, og ligger også til grunn for Skatteetatens fastsettelse av normrenten, som benyttes til å beregne skattepliktig rentefordel ved lån i arbeidsforhold. Finansportalen leverer også data til andre pris-sammenligningstjenester.

Det er viktig at forbrukere og andre kan ha tilrett til at Finansportalen gir prisinformasjon som holder høy kvalitet og er oppdatert. Det er derfor en prioritert oppgave for Forbrukerrådet, som administrerer Finansportalen, å arbeide for at Finansportalen leverer korrekte og dekkende opplysninger til både forbrukere og andre interessenter innenfor alle områder portalen dekker. Dette forutsetter bl.a. tilstrekkelig innrapportering fra banker, forsikringsforetak og andre finansielle foretak. Foretakene har derfor plikt til å innrapportere sine priser til portalen. Finansdepartementet har dessuten 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. Forbrukerrådet må på sin side ha gode tekniske løsninger og kapasitet til å håndtere og presentere opplysningene i Finansportalen.

Forbrukerrådet har i statsbudsjettet for 2021 fått tildelt nye midler for å styrke arbeidet med

Finansportalen. Barne- og familiedepartementet pekte i budsjettproposisjonen på at midlene skal «sikre at tenesta held høg kvalitet og sørgje for at Forbrukarrådet, som forvaltar portalen, skal kunne gjere naudsynt utviklingsarbeid for å sikre ei framtidretta løysing». Det er viktig at alle deler av Finansportalen blir videreført med høy kvalitet.

3.4 Tilbud og bruk av kontanter

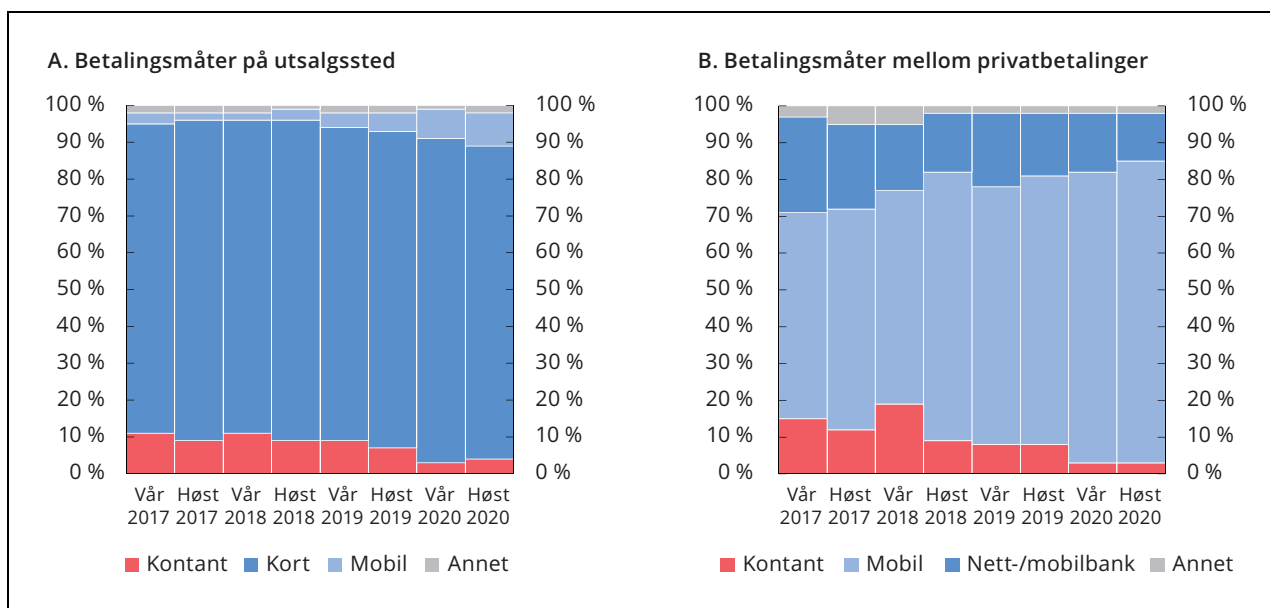
3.4.1 Bankenes kontanttjenester

De fleste betalingene i Norge skjer i dag med elektroniske løsninger som betalingskort, mobilbetaling og nettbank. Ifølge undersøkelser fra Norges Bank har andelen betalinger på utsalgssteder og mellom privatpersoner som gjøres med kontanter, falt over mange år, og utgjorde høsten 2020 ca. 3–4 pst. se figur 3.3. Til sammenligning ble omtrent hver fjerde betaling i 2007 gjort med kontanter. Det markerte fallet fra 2019 til 2020 må sees i sammenheng med at aktørene tilpasset seg til koronasituasjonen, og at mange butikker derfor oppfordret sine kunder til å unngå å betale med kontanter. Andelen kontantbetalinger er lav i Norge også sammenlignet med andre land. Selv om den samlede bruken av kontanter i Norge har falt i mange år, er bruken fortsatt betydelig i enkelte bransjer, f.eks. i dagligvarehandelen.

Bankkontopenger disponert med elektroniske løsninger dekker de fleste behov for mange, men kontanter er fortsatt et viktig betalings- og verdioppbevaringsmiddel, i tillegg til at kontanter har en beredskapsfunksjon. Noen kan likevel ha et særlig behov for å kunne gjøre opp for seg med kontanter. Kontanter har i tillegg en del egenskaper som elektroniske løsninger ikke har, se avsnitt 4.4 om digitale sentralbankpenger.

Departementet har i de tre siste finansmarkedsmeldingene omtalt utviklingen i bankenes tilbud av kontanttjenester. Bankene har gradvis nedskalert kontanttilbudet over mange år, og den enkelte bank er ikke forpliktet til å opprettholde tilbudet på vegne av fellesskapet. Det har bidratt til usikkerhet om finansforetakslovens krav om at bankene skal ha et tilbud av kontanttjenester som møter kundenes forventninger og behov, vil bli oppfylt fremover. Departementet viste i Finansmarkedsmeldingen 2019 til at nye fellesløsninger fra bankene kan redusere behovet for å forskriftsregulere enkeltelementer i det samlede tilbudet, som f.eks. kapasitet, åpningstider og geografisk spredning, gitt at samarbeidet bidrar til å opprettholde og videreutvikle et kontanttilbud som samlet sett møter bankkundernes forvent-

⁴ Tallet inkluderer distributører, altså aktører som benytter Finansportalens data på sine nettsider.



Figur 3.3 Betalinger fordelt på ulike instrumenter, prosent

Kilde: Norges Bank.

ninger og behov i hele landet. Departementet viste også til at den enkelte bank etter loven må sørge for at kundene har mulighet for å sette inn og ta ut kontanter, enten i bankens egen regi eller gjennom avtale med andre tilbydere av kontant-tjenester.

Bankene etablerte i 2019 et felles rammeverk for innskudd og uttak av kontanter i butikker, gjennom samarbeidet i Finans Norge og Bits AS (finansnæringens infrastrukturselskap). Rammeverket gir den enkelte bank mulighet for å avtale at deres kunder kan bruke kontant-tjenester som tilbys av andre banker, i tillegg til at bankene kan tilby sine kunder innskudd og uttak av kontanter i fysiske butikker som er tilknyttet BankAxept-systemet.

DNB har hatt avtale med Posten om formidling av kontant-tjenester og andre enklere bank-tjenester i postkontorene og i butikker med «Post i butikk»-tilbud. Avtalen utløp ved utgangen av august 2020. Til erstatning for dette tilbudet har norske banker i fellesskap etablert en ny løsning for å sette inn og ta ut kontanter i dagligvarebutikker, kalt «Kontant-tjenester i butikk». Vipps AS, som drifter den nye løsningen, opplyser på sine nettsider at kunder i over 90 banker kan benytte tjenesten. Tjenesten er tilgjengelig i Norges-gruppens butikker, og krever at kundene identifiserer seg med BankAxept-kort og PIN-kode.

Som varslet i Finansmarkedsmeldingen 2020, har departementet innhentet fra Finanstilsynet og Norges Bank en kartlegging av bankenes sam-

lede tilbud av kontant-tjenester, samt vurderinger av om tilbudet møter ulike kundegrupperes forventninger og behov innenfor rammene av bl.a. hvitvaskingsregelverket, og om utviklingen kan innebære behov for nye tiltak eller regelverks-endringer. Kartleggingen viser at antall filialer som tilbyr kontant-tjenester, samt antall mini-banker og innskuddsautomater, er redusert siden 2018. I tillegg er også antall nattsafer redusert. I 20 kommuner, samt Svalbard, har ikke bankene noe kontant-tjenestetilbud, utover eventuelle muligheter for kontantuttak ved varekjøp i butikk.

Finanstilsynet peker på at bankenes eget tilbud av kontant-tjenester antakelig vil bli ytterligere redusert i årene som kommer, samtidig som en eventuell utbygging av «Kontant-tjenester i butikk» vil kunne bidra til et bedre samlet tilbud. Finanstilsynet viser til at samordnede eller felles løsninger både er hensiktsmessig, samfunnsøkonomisk rasjonelt og et viktig bidrag til et tilfredsstillende kontanttilbud over hele landet, og vurderer at «Kontant-tjenester i butikk» gir et godt bidrag til kunders tilgang til kontant-tjenester, særlig i privatmarkedet. Når kontant-tjenester i større grad blir avhengig av én løsning, innebærer det imidlertid også en ny sårbarhet.

Norges Banks vurderinger samsvarer i stor grad med Finanstilsynets vurderinger. Norges Bank peker imidlertid på at innskuddsmulighetene for næringslivskunder ikke synes å være tilfredsstillende.

Finanstilsynets kartlegging viser at det er flere banker som fremholder at de ikke har ansvar for et slikt tilbud. Kartleggingen viser at 21 banker ikke tilbyr kontanttjenester. Disse bankene peker bl.a. på at deres kunder ikke har forventninger til et slikt tilbud, og at de har spesialisert seg på andre forretningsområder.

Finanstilsynet og Norges Bank mener at det er behov for å tydeliggjøre bankenes ansvar for et hensiktsmessig tilbud av kontanttjenester i hele landet. Pliktene for alle banker og filialer som tar imot innskudd fra kunder, bør etter Finanstilsynets vurdering tydeliggjøres i forskrift med krav om å tilby kundene innskudds- og uttakstjenester innen rimelig avstand fra kundens nærmeste lokalsenter. Finanstilsynet viser til at dette kan innebære at banker som i dag ikke tilbyr kontanttjenester, kan måtte etablere både produkter, tjenester og systemløsninger som ikke faller inn under deres nåværende forretningsmodell, og at alle banker som har fått konsesjon i senere tid, ikke har planer om å tilby kontanttjenester.

Finansdepartementet mener at det i første omgang bør klargjøres at plikten til å tilby kundene innskudds- og uttakstjenester gjelder alle banker. Departementet har derfor bedt Finanstilsynet utarbeide et høringsnotat med utkast til forskrift som klargjør at den enkelte bank må sørge for at kundene har mulighet for å sette inn og ta ut kontanter, enten i bankens egen regi eller gjennom avtale med andre tilbydere av kontanttjenester. En slik forskrift vil dermed være en oppfølging av prinsippet som ble nedfelt i Finansmarkedsmeldingen 2019.

I tillegg til forskriftsforslaget foreslår Finanstilsynet å sette ned et offentlig utvalg for å vurdere kontantenes rolle i samfunnet fremover, og hvordan ulike kundegruppers behov for kontanttjenester kan dekkes på en mest mulig effektiv måte. En slik utredning kan ifølge Finanstilsynet også identifisere hvilke grupper som har særlig behov for kontanttjenester, og hva som kjennetegner disse behovene. Finanstilsynet viser til at dette vil være viktig kunnskap for å utvikle elektroniske betalingsløsninger som kan benyttes av de som i dag er avhengig av kontanter, herunder barn og enkelte grupper med nedsatt funksjonsevne.

Finansdepartementet vil vurdere behovet for et slikt utvalg bl.a. i lys av Justis- og beredskapsdepartementets arbeid om retten til å betale med kontanter, jf. omtale i avsnitt 3.4.2. Et utvalg vil også kunne foreta en bredere vurdering av hvordan innskudds- og uttakstjenester over tid bør tilpasses til endringer i etterspørsel og behovet for nærhet til kundene.

3.4.2 Rett til å betale med kontanter

Etter finansavtaleloven har en forbruker alltid rett til å gjøre opp med tvungne betalingsmidler hos en betalingsmottaker, og kontanter er tvungent betalingsmiddel i Norge etter sentralbankloven. Gjeldende finansavtalelov ble vedtatt i 1999, og siden den gang har det skjedd store endringer i betalingsmarkedet og i måten finansavtaler inngås på. Det har kommet innspill om dette fra flere hold, bl.a. fra Norges Bank om at næringsdrivende ikke bør kunne komme seg bort fra retten å gjøre opp med kontanter via sine forretningsvilkår.

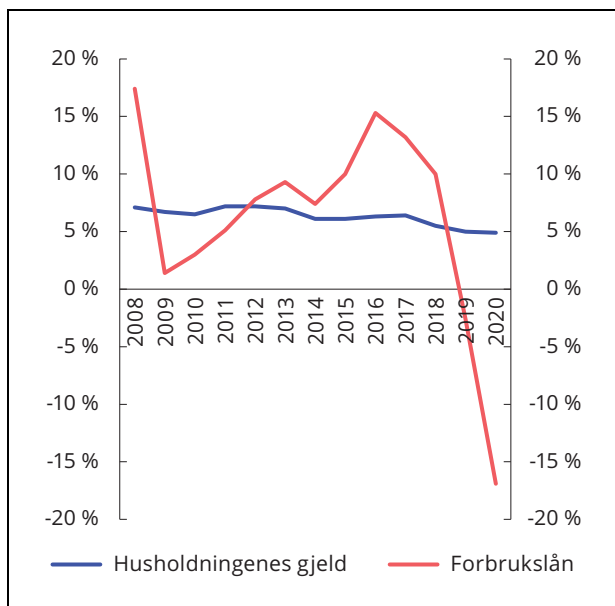
Justis- og beredskapsdepartementet forvalter finansavtaleloven. I ny finansavtalelov er retten til å gjøre opp for seg med kontanter videreført, men departementet gir i Prop. 92 LS (2019–2020) uttrykk for at det er behov for å se på om dagens regler er hensiktsmessige. Utgangspunktet bør fortsatt være at forbrukere skal ha rett til å betale med kontanter, og det kan være behov for å styrke denne retten i visse situasjoner. Samtidig kan ikke retten til å gjøre opp med kontanter gjelde uten unntak. For eksempel er det lite praktisk med kontant oppgjør ved netthandel. Justis- og beredskapsdepartementet er i gang med å se nærmere på hvor langt retten til å gjøre opp med kontanter bør gå, og hvilke presiseringer som eventuelt bør gjelde.

3.5 Forbrukslån

3.5.1 Markedsutvikling

Forbrukslån er usikret gjeld til personkunder, og omfatter også kredittkortgjeld. Veksten i slike lån var lenge svært høy, men har de siste årene bremsset opp. I 2020 var det negativ utlånsvekst hos både norske og utenlandske forbrukslånsbanker i Norge. Basert på Finanstilsynets utvalgsundersøkelse blant foretak som tilbyr forbrukslån,⁵ var årsveksten i det norske markedet minus 14 pst. fra utgangen av 2019 til utgangen av 2020 (justert for salg av misligholdte porteføljer), se også omtale i avsnitt 2.4.4.

⁵ Utvalget består av 33 banker og finansieringsforetak som tilbyr forbrukslån uten sikkerhet til personkunder. Både norske foretak og utenlandske filialer i Norge inngår. Lån uten sikkerhet i finansieringsforetak som kjøper porteføljer av misligholdte lån og lån fra utenlandske foretak som driver grensekryssende virksomhet, inngår ikke i Finanstilsynets utvalgsundersøkelse av markedet for forbrukslån.



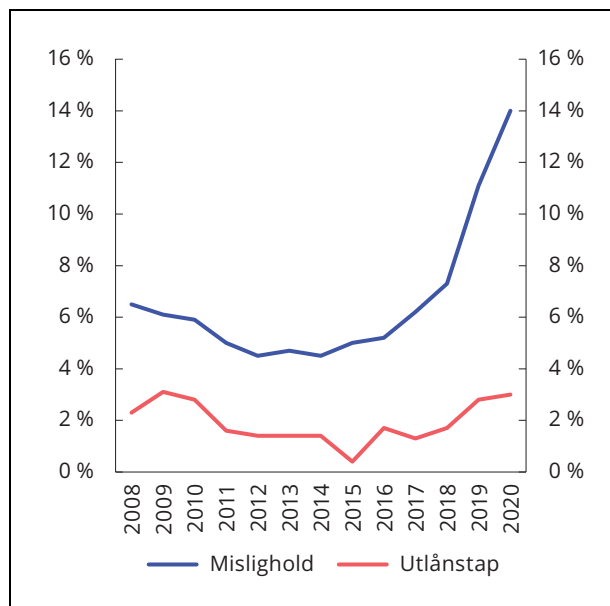
Figur 3.4 Årsvekst i husholdningenes samlede gjeld og forbrukslån

Tallene er hentet fra Finanstilsynets utvalgsundersøkelse av 33 banker og finansieringsforetak som tilbyr forbrukslån i Norge, og er ikke justert for salg av misligholdte porteføljer.

Kilde: Finanstilsynet.

Mislighold og tap på forbrukslån er betydelig høyere enn for andre typer lån til privatpersoner. Til tross for at bankene har økt salget av misligholdte lån de siste årene, har andelen av bankenes forbrukslån som er misligholdt i minst 90 dager, økt mye, se figur 3.5. Ved utgangen av 2020 var misligholdsandelen 14 pst. (inkludert norske bankers forbrukslån i utlandet), opp fra 11 pst. ved utgangen av 2019. For bankene som spesialiserer seg på forbrukslån, var misligholdsandelen over 20 pst. ved utgangen av 2020. Figur 3.5 viser også at bankenes tap på forbrukslån økte noe i 2020, fra 2,8 til 3 pst. av samlede forbrukslån.

Finanstilsynet vil fremover publisere halvårlige rapporter om utviklingen i forbruksgjelden. Første rapport kom i november 2020, og omtaler også bl.a. forbruksgjeld til inkasso basert på inkassoforetakenes rapportering til Finanstilsynet. Inkassosaker knyttet til forbruksgjeld utgjorde i underkant av 12 pst. av alle inkassosaker ved utgangen av 2020, men nærmere halvparten av samlet misligholdt hovedstol (opprinnelig lånebeløp til inkasso). I volum utgjør dette nesten 700 000 inkassosaker, og en samlet misligholdt hovedstol på vel 35 mrd. kroner. Om lag 52 pst. av kravene var knyttet til hovedstol under 25 000 kroner, og ett av tre låneforhold var eldre enn 5 år.



Figur 3.5 Brutto mislighold (90 dager) og utlånstap i et utvalg banker og finansieringsforetak som tilbyr forbrukslån i Norge. Prosent av foretakenes samlede forbrukslån

Kilde: Finanstilsynet.

Statistisk sentralbyrå har sett på hva som kjennetegner låntakere med usikret gjeld, og finner at menn har betydelig høyere gjeld enn kvinner, og at gjelden er høyest for dem fra rundt 40 år til i begynnelsen av 60-årene. De finner også at gjennomsnittsgjelden er klart høyere for personer som har lav formell utdanning, har innvandrerbakgrunn, er enslige fedre eller uføretrygdede, sammenlignet med gjennomsnittet for befolkningen, samtidig som inntekt og formue i gjennomsnitt er lavere.⁶

3.5.2 Gjennomførte tiltak og utestående utfordringer

Mens tilgang til usikret kreditt gir mulighet til å jevne ut forbruket over tid, kan tilgangen også skape problemer for de som tar opp større lån enn de klarer å betjene. Selv om det er mange og sammensatte årsaker til gjeldsproblemer, er forbruksgjeld ofte en del av årsaksbildet. Frem til regjeringen fra 2017 strammet inn med nye regler og andre tiltak, har det også vært betydelige utfordringer i markedet, bl.a. med aggressiv markedsføring og mangler i bankenes kredittvurderinger. Boks 3.4 gir en oversikt over gjennomførte tiltak.

⁶ Statistisk sentralbyrå (2021). «Usikret gjeld – omfang og kjennetegn ved låntakerne. Rapporter 2021/12».

Regjeringen har lenge vært opptatt av å sikre et mer velfungerende forbrukslånsmarked, ut fra hensyn til både finansiell stabilitet og den enkelte forbruker. Som en følge av kravene til utlånspraksis for forbrukslån og gjeldsinformasjonsloven, må bankene nå gjøre grundige kredittvurderinger på

grunnlag av pålitelig informasjon fra gjeldsinformasjonsforetakene, og de skal ikke yte forbrukslån til kunder som ikke har tilstrekkelig betjeningsevne eller som vil få for høy samlet gjeld.

Det høye og økende misligholdet av forbrukslån tilsier imidlertid at det er mange låntakere

Boks 3.4 Gjennomførte tiltak

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

Finansdepartementet fastsatte i 2017 en forskrift om fakturering av kredittkortgjeld, som pålegger bankene å fylle ut samlet utestående kreditt i beløpsfeltet på fakturaen. Formålet med forskriften er å gjøre det tydeligere for kundene hvor mye kredittkortgjeld de har, og sikre at utsatt betaling er et aktivt valg fra kunden selv. Før forskriften ble fastsatt, hadde Finanstilsynet en tilsvarende norm i retningslinjer, men etterlevelsen var mangelfull.

Den nye gjeldsinformasjonsloven skal bidra til bedre kredittopplysninger og motvirke gjeldsproblemer i husholdningene, og ble vedtatt av Stortinget i 2017. Loven åpner for at gjeldsinformasjonsforetak med konsesjon kan formidle gjeldsopplysninger mellom banker og andre som yter kreditt. Finansforetak har plikt til å gjøre gjeldsopplysninger tilgjengelige for gjeldsinformasjonsforetak, og gjeldsinformasjonsforetakene kan utlevere slike opplysninger bl.a. til finansforetak til bruk i kredittvurderinger av privatpersoner. I tillegg kan bl.a. myndighetene bruke gjeldsopplysningene for analyse-, overvåknings- og statistikkformål. All usikret forbruksgjeld omfattes av ordningen.

Finansdepartementet fastsatte 12. februar 2019 en forskrift med krav til bankenes utlånspraksis for forbrukslån. Forskriften har til hensikt å dempe risikoen fra økende forbruksgjeld i norske husholdninger for norsk økonomi. Reglene er fra 1. januar 2021 videreført i en ny, samlet forskrift om utlånspraksis, se avsnitt 2.4.4.

Den årlige avgiften som bankene må betale for innskuddsgarantien, ble endret fra 2019, og er nå i større grad enn tidligere basert på risikoen ved virksomheten til den enkelte bank. Det innebærer at de typiske forbrukslånsbankene må betale vesentlig mer enn før, slik at sikrede innskudd blir en dyrere finansieringsform for slike banker.

Finanstilsynet har fastsatt høyere soliditetskrav (pilar 2-krav) for flere av forbrukslånsbankene de siste årene. Finanstilsynet skal gi pålegg om slike pilar 2-krav dersom bankens risiko ikke er godt nok dekket av de generelle kapitalkravene, se også avsnitt 2.4.2. De økte kravene innebærer at forbrukslånsbankene 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.

Stortinget har vedtatt en ny finansavtalelov, som vil tre i kraft tidlig i 2022. Loven inneholder flere krav som styrker forbrukervernet bl.a. før, under og etter inngåelse av kredittavtale om forbrukslån.

Justis- og beredskapsdepartementet har med virkning fra 1. oktober 2020 vedtatt endringer i inkassoforskriften for purregebyr og inkassosalærer. Gebyrer for purring og inkassovarsler er halvert. Det samme gjelder inkassosalærer for krav opp til 500 kroner, mens salærer for høyere krav er redusert med mellom 10 og 30 pst. avhengig av kravets størrelse.

Justis- og beredskapsdepartementet har vedtatt nytt regelverk for hva en kreditor eller et inkassoforetak kan kreve av skyldneren ved tvangsinndrivelse. Blant annet er satsene for hva en skyldner kan avkrevs for sakskostnader i forbindelse med utleggsbegjæring og tvangssalg av løsøre, halvert. De nye reglene trådte i kraft 1. februar i år.

som ikke klarer å betjene gjelden de har tatt opp, noe som gir grunn til uro. Misligholds- og tapsutviklingen må ses i sammenheng med den sterke utlånsveksten som preget dette markedet frem til for et par år tilbake. Nylige regelverksendringer og nye initiativ fra regjeringen kan bidra til bedre håndtering av gjeldsutfordringer fremover.

For å gjøre det lettere for bankene å hjelpe kunder som har dyr forbruksgjeld som de ikke kan betjene, har utlånsforskriften fra 1. januar 2021 en ny bestemmelse om restrukturering, som åpner for at bankene kan se bort fra enkelte krav i forskriften når de innvilger såkalte omstartslån for å restrukturere kunders gjeld, se avsnitt 2.4.4. Regjeringen har også redusert satsene for purregebyr og inkassosalærer betydelig, se boks 3.4, og Justis- og beredskapsdepartementet arbeider med en revisjon av inkassoloven. Barne- og familiedepartementet vurderer endringer i gjeldsordningsloven, som gir privatpersoner med alvorlige gjeldsproblemer mulighet til å få kontroll over økonomien sin. Barne- og familiedepartementet vil sende på høring et utkast med en rekke forslag til endringer i gjeldsordningsregelverket før sommeren.

Registreringen og utleveringen av gjeldsopplysninger etter gjeldsinformasjonsloven omfatter som nevnt i boks 3.4 all usikret forbruksgjeld, men Barne- og familiedepartementet har hjemmel til å fastsette i forskrift at også pantesikret gjeld skal omfattes. Under høringene av lovutkastet og utkast til utfyllende forskrift i 2017 ga flere instanser uttrykk for at denne hjemmelen bør tas i bruk, bl.a. Forbrukerrådet, Finans Norge og Finanstilsynet. I tråd med Stortingets anmodningsvedtak nr. 786 (2016–2017) og 514 (2019–2020) arbeider regjeringen med en evaluering av ordningen. Grunnlaget for evalueringen utgjøres bl.a. av et forskningsarbeid fra Forbruksforskningsinstituttet SIFO og en vurdering av personvernkonsekvenser fra Datatilsynet, i tillegg til at det vil bli innhentet innspill fra finansnæringen og andre berørte parter. Regjeringen mener at en utvidelse av ordningen vil være i tråd med gjeldsinformasjonslovens intensjon og bidra til å øke nytten av gjeldsinformasjonsforetakene. Regjeringen tar derfor sikte på å utvide ordningen med andre former for gjeld, i første omgang gjeld med pantesikkerhet i boligeiendom og kjøretøy, forutsatt at utvidelsen kan gjennomføres på en personvernmessig forsvarlig måte. Regjeringen vil også se på om folkefinansieringsplattformer som formidler kreditt bør omfattes av rapporterings- og opplysningspliktene, på lik linje med kredittutere. Barne- og familiedepartementet vil komme tilbake til saken i budsjettproposisjonen for 2022.

Boks 3.5 Regulering av tilleggsfordeler Finland

Etter regelverket i Finland kan ikke kredittgivere markedsføre kreditt på en måte som vesentlig bidrar til å svekke forbrukerens evne til å nøye vurdere kreditten. Forhold som anses å vesentlig forringe forbrukerens vurderingsevne, og som dermed er forbudt å markedsføre i forbindelse med kreditt, er f.eks. fordeler som lotterier, premier o.l. som er inkludert ved betaling på kreditt, og fordeler eller rabatter som kun gis forbrukere som betaler med kreditt og som gis i umiddelbar sammenheng med kjøpet eller inngåelsen av kredittavtalen. Forsikringer og opptjening av bonus eller poeng under et kundelojalitetsprogram, anses ikke å være i strid med god kredittgivningsskikk, men fordelene kan ikke tilbys direkte i forbindelse med kjøpet, og kundelojalitetsprogrammer kan ikke ha en fremtredende rolle i markedsføringen.

Kilde: Finanstilsynet.

Regjeringen vurderte i 2017 et forbud mot såkalte tilleggsfordeler som er betinget av opptak av kreditt eller inngåelse av en kredittavtale. Tilleggsfordeler tilbys primært i tilknytning til utstedelse og bruk av kredittkort, og omfatter bl.a. forsikringer, rabatter og bonuspoeng. I forskriften om markedsføring av kreditt som Justis- og beredskapsdepartementet fastsatte i 2017, er det bl.a. forbud mot at tilleggsfordeler gis mer fremtredende plass i markedsføringen enn kredittkostnader. Lignende regler er fastsatt også i andre nordiske land, og i Finland er i tillegg markedsføring av enkelte typer tilleggsfordeler ansett som lovstridig, se boks 3.5. En ny kartlegging fra Finanstilsynet viser at tilbudet av tilleggsfordeler i det norske markedet er omfattende og variert, se boks 3.6.

Noen typer tilleggsfordeler kan passe sammen med kredittopptak og være økonomisk gunstig for forbrukere, som f.eks. reiseforsikring. Andre typer tilleggsfordeler kan være problematiske, og bidra til uforsvarlig gjeldsopptak, i tillegg til at det kan være vanskelig for forbrukeren å danne seg et riktig bilde av priser og vilkår. Noen av tilleggsfordelene kan også bidra til at kundene kjøper mer enn de ellers ville gjort. For de som av forskjellige grunner ikke betaler ned kreditten ved forfall, kan

Boks 3.6 Kartlegging av tilleggsfordeler i kredittmarkedet

Finanstilsynet har nylig kartlagt bruken av tilleggsfordeler hos et utvalg finansforetak i det norske kredittmarkedet.¹ Kartleggingen viser bl.a. at:

- Alle de spurte foretakene tilbyr tilleggsfordeler, men det er forskjell på hvor mange tilleggsfordeler den enkelte kredittgiver tilbyr. Noen tilbyr f.eks. bare reiseforsikring, mens andre tilbyr kombinasjoner av ulike tilleggsfordeler.
- Tilleggsfordeler tilbys primært i tilknytning til utstedelse og bruk av kredittkort, og i hovedsak til forbrukere. Det er ingen gjennomgående forskjell på norske og utenlandske foretak når det gjelder type og omfang av tilleggsfordeler.
- Noen foretak tilbyr flere typer kredittkort som har ulike tilleggsfordeler knyttet til kortet. Kundens årsgebyr på kortet kan variere med hvilke tilleggsfordeler som tilbys.
- Reiseforsikring er den vanligste tilleggsfordelen, og det tilbys også andre forsikringer. Reiseforsikringen tegnes normalt dersom mer enn 50 pst. av reisen er betalt med kredittkortet. Det er normalt kortutsteder som dekker de direkte forsikringskostnadene.
- Rabatter på varer og tjenester er også vanlig, og det er stort sett brukerstedene som dekker kostnadene. Rabatter tilbys både ved kjøp i fysiske butikker og ved kjøp på nett. Hvilke brukersteder og størrelsen på rabatten varierer, det samme om tilbudet/rabatten gjelder en bestemt dag eller om det er en generell rabatt. Hos enkelte er det begrensninger på hvor mye en kan få i rabatt i løpet av en gitt periode. Rabatter hos sportsbutikker og bygg/interiør er det vanligste, men rabatter gis også på f.eks. bilutleie, strømmetjenester, flybuss o.l.
- Bonuspoenگلøsninger tilbys av flere foretak, og er tilknyttet f.eks. bestemte flyselskaper, bestemte dagligvarebutikker eller spesialbutikker. Noen tilbyr bonuspoeng på alle kjøp uavhengig av brukersted. Det varierer hvem som dekker de direkte kostnadene knyttet til bonuspoengene.
- Såkalt kjøpsutbytte («cashback»), det vil si at kunden får tilbakebetalt en andel av kjøpesummen, tilbys av noen foretak, og den direkte kostnaden dekkes primært av kortutstederen.
- Drivstoffavtaler som gir rabatter hos enkelte bensinstasjonskjeder, tilbys av noen aktører. Kostnadene dekkes dels av foretaket, dels av bensinstasjonskjeden.
- I tillegg tilbyr flere av foretakene også andre tilleggsfordeler, som f.eks. lounge-tilgang på flyplasser, såkalt concierge-service, kulturtilbud, bilvask mv. De direkte kostnadene knyttet til disse fordelene dekkes ofte av kortutsteder.

¹ Finanstilsynet har kontaktet 18 av de største forbrukslånsaktørene med spørsmål om deres bruk av tilleggsfordeler, og 17 av de spurte har svart.

Kilde: Finanstilsynet.

gjeldsoptak som er direkte eller indirekte motivert av tilleggsfordeler, bli kostbart. Rabatter og andre fordeler som mange forbrukere nyter godt av, finansieres bl.a. av inntekter fra renter og gebyrer betalt av dem som ikke husker eller klarer å betale kredittkortgjelden i tide. Bruk av ulike former for tilleggsfordeler kan ha både positive og negative virkninger på konkurransen i markedene. For eksempel kan etablerte aktører utfordres av nye tilbudskombinasjoner, samtidig som noen tilbud kan virke innlåsende.

Finanstilsynet har tidligere uttrykt bekymring for bruken av tilleggsfordeler, og tatt til orde for et forbud, slik også Forbrukertilsynet har foreslått. På oppdrag fra Finansdepartementet har Finans-

tilsynet nylig vurdert behovet for tiltak i dette markedet. Finanstilsynet mener at det fortsatt er behov for et forbud mot tilleggsfordeler, og viser til at selv om omfanget av låneopptak ved bruk av kredittkort er redusert de siste årene, er det prinsipielt uheldig at tilleggsfordeler benyttes for å få kunder til å bruke kredittkort i stedet for debetkort. Ved innføringen av tiltakene for å bidra til et velfungerende forbrukslånsmarked, har regjeringen lagt stor vekt på at forbrukerne bør ha god informasjon og oppmerksomhet om kredittvilkårene og kostnadene forbundet med opptak av usikret gjeld. Forbudet mot at tilleggsfordeler gis mer fremtredende plass i markedsføringen enn kredittkostnader mv., er derfor et viktig tiltak.

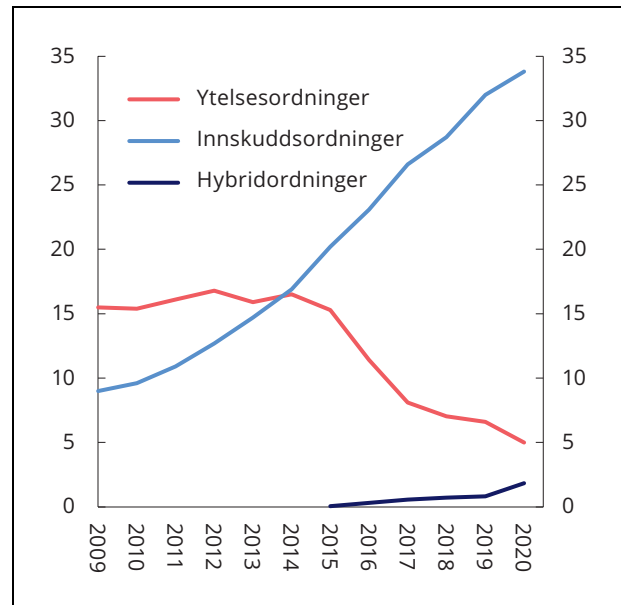
Et generelt forbud mot å tilby tilleggsfordeler som sådan, slik bl.a. Finanstilsynet og Forbrukertilsynet har tatt til orde for, vil kunne gi bedre forbrukerbeskyttelse, men også være inngripende. Et generelt forbud kan f.eks. innebære at bankene må reforhandle eller si opp et stort antall avtaler, både med forbrukere og samarbeidspartnere, og kan omfatte en del fordeler som ikke nødvendigvis bidrar til økt gjeldsopptak eller på andre måter er problematisk. Et forbud kan også påvirke konkurransen i markedene. Dersom det skal gjøres endringer, kan mer målrettede tiltak, f.eks. rettet mot fordeler med begrenset varighet som kan legge til rette for lite veloverveide kjøp, være mer aktuelt. Regjeringen vil se på behovet for en nærmere regulering av tilleggsfordeler, f.eks. når det gjelder markedsføring eller adgangen til å tilby ulike former for tilleggsfordeler, med utgangspunkt i hensynet til at forbrukerne skal kunne ta gode og veloverveide beslutninger om gjeldsopptak.

3.6 Utviklingen i det private pensjonsmarkedet

3.6.1 Generelt

I løpet av de siste 20 årene har det skjedd store endringer i markedet for privat tjenestepensjon. Tradisjonelle ytelsesordninger har blitt faset ut, og innskuddsordninger er nå den dominerende formen for tjenestepensjonsordning i privat sektor. Figur 3.6 og 3.7 viser utviklingen i hhv. innskudd og premier til, og forvaltningskapital fra opptjening i private tjenestepensjonsordninger. Ny opptjening skjer nå i all hovedsak i innskuddsordninger, men det ligger fortsatt betydelig kapital i ytelsesbaserte produkter, og da spesielt i fripoliser. Opptjeningen i de såkalte hybridordningene er fortsatt relativt lav, men økende.

Utviklingen på pensjonsområdet har gitt arbeidstakerne flere valgmuligheter. Særlig kan flere nå velge når de skal starte uttak av pensjon, om pensjonen skal tas ut helt eller delvis, om den skal tas ut i kombinasjon med videre arbeid, og hvordan pensjonskapitalen skal forvaltes underveis. Samtidig må den enkelte arbeidstaker ta større ansvar for egen pensjonssparing, herunder ved at det har vært en betydelig overføring av risiko fra pensjonsleverandører og arbeidsgivere til den enkelte. Dette stiller høye krav til god informasjon fra myndigheter, pensjonsleverandører og arbeidsgivere, slik at den enkelte kan gjøre gode og rasjonelle valg i pensjons- og kapitalmarkedene. Et virkemiddel for å ivareta de som ikke har

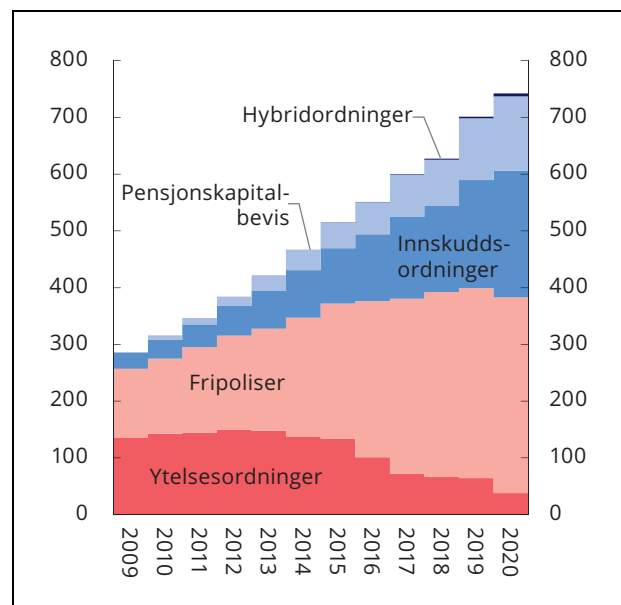


Figur 3.6 Innskudd og premie til private tjenestepensjonsordninger. Mrd. kroner

Kilde: Finans Norge.

ønske eller mulighet til å ta aktive valg for egen pensjon, er å sørge for gode og rimelige standardløsninger, f.eks. for investeringsprofil.

Regelverket for de private tjenestepensjonsordningene er fortsatt i endring, og på sentrale områder er betydelige utredningsprosesser nå avsluttet eller i slutfasen. Et fellestrekk for prosessene på tjenestepensjonsområdet er en mål-



Figur 3.7 Forvaltningskapital i private tjenestepensjonsordninger. Mrd. kroner

Kilde: Finans Norge.

setting om at både personer som skal ha utbetalt pensjon, og arbeidsgivere som har pensjonsordning for sine ansatte, skal få bedre pensjonsprodukter. De overordnede målene for regelverksarbeidet er trygghet for opptjente pensjoner, en effektiv og rasjonell forvaltning av pensjonskapital, god oversikt og mulighet til innflytelse over egen pensjon, og velfungerende konkurranse i pensjonsmarkedet.

3.6.2 Egen pensjonskonto

For å bidra til enklere og bedre oversikt over pensjonssparingen, samt lavere kostnader og dermed mer pensjon for hver sparte krone, har regjeringen innført egen pensjonskonto for privat innskuddspensjon. Reglene trådte i kraft 1. januar 2021.

Reglene om egen pensjonskonto går ut på at arbeidstakere i bedrifter som har innskuddspensjonsordning, skal få samlet sin pensjonsopptjening fra tidligere arbeidsforhold (pensjonskapitalbevis) og få denne forvaltet sammen med pensjonskapitalen som arbeidstakeren tjener opp hos nåværende arbeidsgiver. Pensjonskapitalen skal i utgangspunktet samles og forvaltes i arbeidsgivers pensjonsordning, men arbeidstaker kan i stedet velge å plassere sin pensjonskonto hos en pensjonsleverandør som han eller hun velger selv (selvvalgt leverandør). Arbeidstaker kan også reservere seg mot en samling av sine pensjonskapitalbevis, og beholde dem der de forvaltes i dag.

Fra 1. januar 2021 ble også den såkalte tolv månedersregelen opphevet. Det innebærer at arbeidstakere som slutter i bedrifter som har innskuddspensjonsordninger, nå har rett til å få med seg sin opptjente pensjonskapital uavhengig av lengden på arbeidsforholdet. Opphevingen er bl.a. begrunnet i at pensjonskapital fra kortvarige arbeidsforhold i mange tilfeller vil kunne samles på egen pensjonskonto, fremfor å forvaltes i små enkeltstående pensjonskapitalbevis.

3.6.3 Pensjon fra første krone

Minstekravet i obligatoriske tjenestepensjonsordninger (OTP) er sparing tilsvarende 2 pst. av lønn mellom 1 og 12 G, uavhengig av type ordning. Det er valgfrøtt for arbeidsgivere om de vil gi opptjening for lønn under 1 G i innskuddsordninger. Det er også valgfrøtt for arbeidsgiver om ansatte under 20 år og med under 20 pst. stilling, skal være medlem i obligatoriske tjenestepensjonsordninger. Det kan maksimalt spares 7 pst. av lønn inntil 12 G og med

mulighet for et tilleggsinnskudd på inntil 18,1 pst. av lønn mellom 7,1 G og 12 G.

Samlet var det ca. 1,5 mill. medlemmer i innskuddspensjonsordninger i 2020. Om lag to tredeler av medlemmene hadde opptjening for inntekt fra 1 G i 2020. Innskuddssatsene for denne gruppen ligger generelt lavere enn for medlemmer med opptjening fra første krone. Om lag 23 pst. av medlemmene hadde minstesatsen i OTP-loven på 2 pst. av inntekt over 1 G.

En arbeidsgruppe med deltakere fra Arbeids- og sosialdepartementet, Finansdepartementet, LO, NHO, Virke og YS har utredet konsekvensene av å innføre krav om pensjonsopptjening fra første krone og uavhengig av alder og stillingsbrøk i private tjenestepensjonsordninger. Utredningen har vært på høring med frist 19. mars 2021. Stortinget vedtok 16. februar 2021 å be «regjeringen fremme forslag til nødvendige lovendringer for å innføre pensjon fra første krone med sikte på innføring fra 1. januar 2023». Stortinget ba videre «regjeringen vurdere midlertidige, kompenserende økonomiske tiltak for arbeidsgiversiden og overgangsregler som gjør at pensjon fra første krone kan innføres over noe tid, f.eks. 3 år etter virkningstidspunktet». Finansdepartementet legger dette til grunn for oppfølgingen av høringen av arbeidsgrupperapporten og arbeider med et lovforslag som etter planen vil bli fremmet i løpet av våren.

3.6.4 Garanterte pensjonsprodukter

Garanterte pensjonsprodukter omfatter bl.a. kollektive ytelsesordninger og fripoliser fra slike ordninger. Det er lite ny opptjening og dermed lite premiebetaling til ytelsesordningene. Derimot er kapitalbeholdningen bak fripoliser økende. Departementet arbeider for å videreutvikle regelverket også for denne delen av tjenestepensjonsmarkedet. En arbeidsgrupperapport, et høringsnotat fra Finanstilsynet og et regelverksinnspill fra Pensjonistforbundet om dette regelverket har vært på høring med frist i april 2020.

Høringen omfatter to typer av endringer i regelverket for garanterte pensjonsprodukter. Den ene er utvidelser i kundenes valgmuligheter. I høringsutkastene foreslås det bl.a. å åpne for at pensjonsleverandører kan kompensere fripoliseinnehavere for å si fra seg sin garanterte ytelse i bytte mot investeringsvalg for pensjonsmidlene, samt å åpne for raskere utbetaling av små fripoliser dersom kundene ønsker det.

Den andre typen endringer gjelder virksomhetsreglene for pensjonsleverandørene, og har

som formål å øke forventet meravkastning for kundene uten å rukke ved de eksisterende garantiene. Slike endringer vil i tilfelle innebære noe høyere risiko i forvaltningen av kundenes overskuddsmidler, og effekten for kundene vil dermed avhenge av markedsutvikling og leverandørens tilpasninger. Finansdepartementet har uttalt i høringen at det bare er aktuelt med slike regelendringer dersom det er tilstrekkelig godtgjort at det er til kundenes fordel.

Finansdepartementet tar sikte på å legge frem et lovforslag basert på høringen i løpet av våren.

3.7 Behandling av tvister i klageorganer

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 lovregel som sikrer at forbrukere ikke må betale sakskostnader ved domstolsbehandling av saker som forbrukeren har fått medhold i fra en offentlig godkjent tvisteløsningsordning, og hvor foretaket ikke har fulgt uttalelsen fra tvisteløsningsordningen. I slike tilfeller skal finansforetaket betale sakskostnadene i første rettsinstans, og også ved en anke hvis det er foretaket som anker.

Finansklagenemnda er en sentral tvisteløsningsordning i finanssektoren og er godkjent som klageorgan etter lov om godkjenning av klageorganer § 3, samt etter finansavtaleloven § 4 og forsikringsavtaleloven § 20-1. Finansklagenemnda 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. Organet ble opprettet i 2010 av Forbrukerrådet, Næringslivets Hovedorganisasjon, Finans Norge, Finansieringsselskapenes Forening og Verdipapirfondenes forening. Behandling av tvister i klageorgan er omtalt i Prop. 92 LS (2019–2020) om ny finansavtalelov, se punkt 25.2 i proposisjonen. Gjeldende regler om behandling av tvister i klageorgan er videreført i ny finansavtalelov, med enkelte språklige endringer. Ny finansavtalelov vil tre i kraft tidlig i 2022.

Ved behandlingen av Finansmarkedsmeldingen 2020, jf. Innst. 353 S (2019–2020), traff Stortinget 12. juni 2020 anmodningsvedtak nr. 694 (2019–2020) om Finansklagenemnda:

«Stortinget ber regjeringen utrede om Finansklagenemnda kan få utvidet mandat, f.eks. til også å behandle klager fra organisasjoner, næringsdrivende og bedrifter, eventuelt organisasjoner og bedrifter under en viss størrelse.»

Vedtaket følges opp i dette avsnittet.

Klagenemnder kan være et praktisk viktig tvisteløsningsalternativ. Bruk av klagenemnder som er etablert i henhold til finans- og forsikringsavtalelovgivningen, bidrar til enklere og mer effektiv tvisteløsning innenfor finanssektoren.

Finansklagenemnda består av fem nemnder som behandler saker innen bank og finans, skadeforsikring, personforsikring, eierskifteforsikring og inkasso. Finansklagenemnda behandler klager fra forbrukere som har et reelt behov for å få avgjort et omtvistet krav mot et finans- eller inkassoselskap, jf. Finansklagenemndas vedtekter punkt 1.4. I forsikringsforhold har næringsdrivende allerede klageadgang. Finansklagenemnda er et privat, avtalebasert klageorgan. Det er opp til partene som har opprettet Finansklagenemnda, å avgjøre utvidelser av nemndas kompetanse. Det følger av vedtektene punkt 10.2 at endring i vedtektene skal legges frem for og godkjennes av avtalepartene. Videre angir vedtektene at dersom krav i eller gitt i medhold av loven endres, skal vedtektene til Finansklagenemnda endres tilsvarende.

Det er i utgangspunktet frivillig å være tilsluttet Finansklagenemnda og andre klageorganer i finanssektoren, men medlemmer av avtalepartene er automatisk tilsluttet Finansklagenemnda. Videre kan Kongen etter finansforetaksloven § 16-3 fastsette at finansforetak skal være tilsluttet utenrettslig tvisteløsningsordning. Denne forskriftshjemmelen er benyttet for å pålegge betalingsforetak, e-pengeforetak og opplysningsfullmektiger å være tilknyttet en utenrettslig tvisteløsningsordning som nevnt i finansforetaksloven § 16-3. Bakgrunnen for at disse aktørene er pålagt å være tilsluttet en klagenemnd, er direktivfastsatte krav om at tvister skal kunne bringes inn for en utenrettslig klageordning. I tillegg har eiendomsmeglingsforetak og advokater som driver eiendomsmegling, plikt til å være tilsluttet et godkjent klageorgan, som i praksis er Reklamasjonsnemnda for eiendomsmeglingstjenester.

Ved siden av Finansklagenemnda er det på forsikringsområdet etablert en egen klagenemnd for tvister mellom oppdragsgivere og forsikrings- og gjenforsikringsmeglingsforetak. Så lenge tvisten er til behandling i organet, kan ingen av partene

bringe tvisten inn for domstolene. Oppdrags-giverne er her i all hovedsak næringslivskunder, men kan også være privatpersoner.

I tillegg skal AIF-forvaltere som markedsfører alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer, være medlem av en uavhengig ekstern klageordning etter AIF-forskriften § 7-3.

Velfungerende klageordninger bør på en kostnadseffektiv måte ha effektiv og betryggende saksbehandling og gi avgjørelser av god kvalitet. Tvister hvor begge parter er næringsdrivende, vil imidlertid ofte kunne være mer komplekse og omfattende enn saker hvor én part er forbruker, noe som kan innebærer særskilte kompetanse- og ressurskrav. Departementet antar at hensynet til kostnadseffektivitet som et utgangspunkt tilsier at dersom det skulle være aktuelt med en utvidet adgang for næringsdrivende til å få behandlet klagesaker, bør dette kunne skje ved en utvidelse av eksisterende ordninger. På denne måten unngår en å etablere kostnadskrevenne saksbehandlingsfunksjoner uten at det foreligger et reelt behov. Store enheter legger videre til rette for å tilordne ressurser til et varierende sakstilfang på ulike områder. Eksisterende ordninger som gis nye oppgaver, vil imidlertid kunne ha behov for å tilføres ny kompetanse og saksbehandlingsressurser.

En myndighetspålagt utvidelse av mandatet til Finansklagenemnda som ikke er forankret hos partene, vil kunne føre til redusert oppslutning om Finansklagenemnda. Finans Norge har påpekt at en myndighetspålagt utvidelse av mandatet vil reise en rekke spørsmål som må utredes nærmere.

I forbindelse med en uttalelse fra Finanstilsynet om at det administrative ansvaret for Klagenemnda for forsikrings- og gjenforsikringsmeglingsvirksomhet bør vurderes flyttet fra Finanstilsynet til Finansklagenemnda, viste Forbrukerrådet i 2018 til at Finansklagenemnda i det store og hele er satt opp som et klageorgan for forbrukere, og at det kan by på problemer om den også skal behandle klager fra næringsdrivende. Forbrukerrådet pekte derfor på at det heller burde bli igangsatt en prosess blant næringsorganisasjonene for å etablere en utenrettslig klagenemnd for tvister i næringsforhold.

En eventuell utvidelse av Finansklagenemnda reiser altså flere spørsmål som kan måtte utredes nærmere. Det vil være naturlig at relevante avtaleparter og næringsorganisasjoner i første omgang tar stilling til behovet for et nytt klagetilbud for næringsdrivende, organisasjoner mv., og eventuelt igangsetter det nødvendige arbeidet, før det

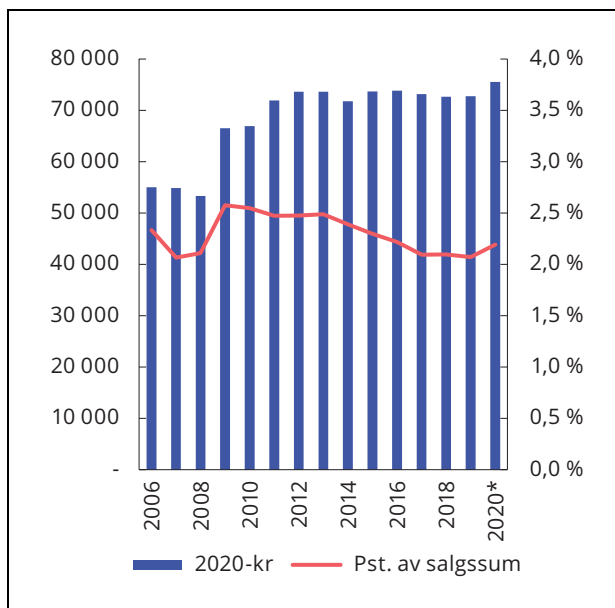
vurderes om det er behov for en myndighetspålagt utvidelse av enkeltorganer.

En kartlegging gjennomført av Finanstilsynet har for øvrig vist at mange foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, ikke er tilsluttet et godkjent klageorgan. Dette gjelder særlig filialer av utenlandske foretak og foretak som driver grensekryssende virksomhet inn i Norge, men også norske foretak. Finansdepartementet har hatt på høring et utkast utarbeidet av Finanstilsynet til forskriftsregler som pålegger foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, å være tilsluttet et godkjent klageorgan. Høringsforslaget omfattet tilsvarende krav for foretak som driver grensekryssende virksomhet, herunder filialer av utenlandske foretak som ikke omfattes av gjeldende forskriftshjemler. Manglende tilslutning til godkjent klageorgan gir forbrukerne svakere vern av sine rettigheter. Departementet mener derfor at alle foretak som tilbyr finansielle tjenester til forbrukere, bør være tilsluttet et godkjent klageorgan. Finansdepartementet tar sikte på å følge opp høringsforslaget gjennom forskriftsendringer og forslag om lovendringer. I forlengelsen av dette legger departementet opp til å foreta en bredere vurdering av hvordan krav til utenrettslige klagebehandlingsordninger i EØS-regelverk på finansområdet kan gjennomføres på en kostnadseffektiv måte.

3.8 Eiendomsmegling

Trygg og effektiv bolighandel er viktig for forbrukerne. For de aller fleste er boligen den største økonomiske transaksjonen og investeringen de fortar gjennom livet. Hvert år blir i størrelsesorden én av 20 boliger omsatt i markedet. I 2020 var gjennomsnittlig kjøpesum for en bolig rundt 4 mill. kroner. En stor del av kjøpene er delvis finansiert med lån med pant i bolig, som utgjør nær 90 pst. av husholdningenes gjeld. Boligomsetningen har derfor stor betydning både for den enkelte husholdning og for økonomien som helhet.

Eiendomsmeglingsloven fra 2007 skal legge til rette for at eiendomshandel ved bruk av eiendomsmegler skjer på en sikker, ordnet og effektiv måte. Loven har krav bl.a. om at megleren skal yte profesjonell og upartisk assistanse og innhente, kontrollere og formidle alle relevante opplysninger om boligen. Det er krav om tillatelse for eiendomsmeglingsforetak, advokater som driver eiendomsmegling i kraft av advokatbevillingen, og eiendomsmeglere, og Finanstilsynet utøver tilsyn med eiendomsmeglingsvirksomhet.



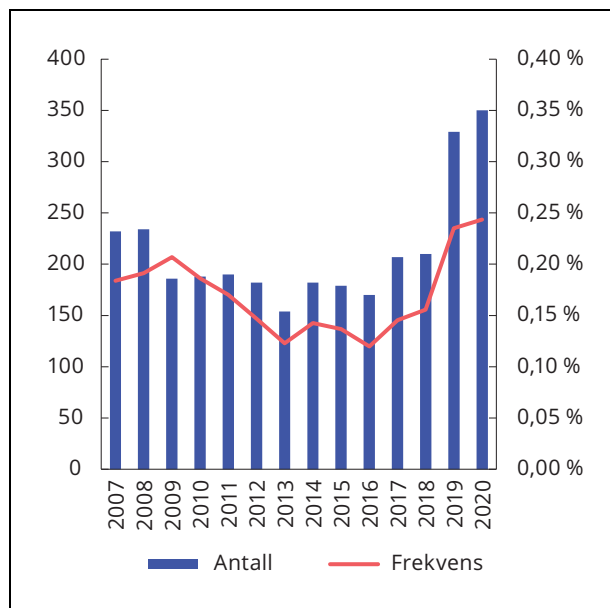
Figur 3.8 Gjennomsnittlig pris inkludert mva. på eiendomsmeglingstjenester ved bolighandel

* Foreløpig tall.

Kilde: Finanstilsynet og Finansdepartementet.

Siden eiendomsmeglingstjenester er en betydelig kostnad ved bolighandelen, er det viktig med virksom konkurranse. Gjennomsnittlig pris på eiendomsmeglingstjenester ved salg av boliger og fritidseiendommer har ligget tilnærmet stabilt på i overkant av 70 000 2020-kroner de siste årene, se figur 3.8. Ettersom boligprisene har steget betydelig i perioden, har prisen som andel av salgssummen falt fra rundt 2,5 pst. til 2,1 pst. (vist på høyre akse i figuren), men økte noe i 2020. At eiendomsmeglingstjenester ikke har fulgt prisveksten for boliger, kan være en indikasjon på virksom konkurranse i markedet.

De siste årene har det vært en økning i antall klagesaker innen eiendomsmegling, se figur 3.9, men det er fortsatt svært få formidlinger som fører til tvister som ikke forbrukeren og eiendomsmegleren klarer å løse seg imellom.



Figur 3.9 Klager til Reklamasjonsnemnda for eiendomsmeglingstjenester

Kilder: Reklamasjonsnemnda for eiendomsmeglingstjenester, Finanstilsynet og Finansdepartementet.

De siste årene har det blitt lansert ulike tjenester som retter seg mot boligselgere som selv utfører én eller flere av oppgavene som eiendomsmegler ellers tar seg av, typisk via digitale løsninger og portaler. Det større mangfoldet av tjenester kan bidra til økt konkurranse og større valgfrihet, men innebærer også utfordringer knyttet bl.a. til forbrukervern og tilsyn.

Regjeringen nedsatte i 2019 et utvalg som skal evaluere eiendomsmeglingsloven og foreslå en fremtidsrettet regulering (eiendomsmeglingsutvalget). Utvalget har fått et bredt mandat, bl.a. en samlet gjennomgang av erfaringer med gjeldende eiendomsmeglingslov og -forskrift. Utvalgets utredning skal foreligge innen 1. juni.

4 Kapitaltilgang, digitalisering og regelverksutvikling

4.1 Innledning

Velfungerende finansmarkeder er avgjørende for økonomiens vekst- og omstillingsevne og for menneskers hverdag, ved at lønnsomme prosjekter får tilgang til kapital til priser som gjenspeiler risiko, at risiko fordeles på en hensiktsmessig måte, at husholdninger får tilgang til lån og investeringsmuligheter, og at betalinger kan gjennomføres. Samtidig er finanssektoren en betydelig næring i seg selv der det foregår verdiskaping som kanaliseres til lønn til de ansatte, utbytte til eierne, rentebetalinger til kreditorer og skatteinntekter til det offentlige.

Finansmarkedspolitikken skal i lys av dette balansere ulike hensyn. Finansdepartementet har god dialog med finansnæringen om finansmarkedspolitikken. Høringer, løpende kontakt og faste møter med bransjeorganisasjoner gir myndighetene verdifull innsikt i næringens synspunkter og erfaringer. Det gir et godt utgangspunkt for å balansere ulike hensyn i reguleringen, og for samarbeid om strukturelle løsninger som kan gi besparelser for samfunnet og forenklinger for forbrukerne.

En god dialog gir også et godt utgangspunkt for arbeidet med å sikre finansielle tjenester som samfunnskritisk funksjon, og for håndteringen av ekstraordinære situasjoner som kan oppstå og føre til sjokk i økonomien, som vi har sett etter utbruddet av koronaviruset. Regjeringen iverksatte i 2020 to nye lånetiltak for å gjøre det lettere for kriserammede norske bedrifter å skaffe seg likviditeten de trenger for å komme seg gjennom den krevende situasjonen de står i etter koronautbruddet, samtidig som bankenes risiko for tap reduseres. Tiltakene omfatter en låneordning til små og mellomstore bedrifter og en gjenopprettelse av Statens obligasjonsfond.

Et velfungerende kapitalmarked kjennetegnes ved at kapitalen går til de prosjektene der den koster mest av seg, og er en forutsetning for vekst og nyskaping. Offentlig inngripen i markedet kan være begrunnet der markedet på egenhånd ikke gir den beste ressursallokeringen. Den norske finansmarkedsreguleringen er utformet med sikte

på å legge til rette for en diversifisert tilbudsside, og at lik risiko så langt som mulig reguleres likt uavhengig av f.eks. foretakstype. I motsatt fall kan risiko hope seg opp der den er svakest regulert.

Det er ikke nødvendigvis noen motsetning mellom hensynet til finansiell stabilitet og trygge tjenester til kundene på den ene siden, og bedriftsøkonomisk gode vilkår for produsentene av finansielle tjenester på den andre siden. Krav som gjør finanssektoren tryggere og mer stabil, kan både øke foretakenes verdier og gjøre dem mer konkurransedyktige og gi tillit til at finansforetakene vil oppfylle sine forpliktelser også i perioder med uro i finansmarkedene. En solid finanssektor bygger opp om verdiskapingen og omstillingsevnen i økonomien, også i perioder med svakere økonomisk utvikling. Det skjer både ved at nye og eksisterende lønnsomme bedrifter får finansiering på markedsmessige vilkår, og ved at kapitalen kan trekkes ut av prosjekter som ikke lenger er lønnsomme.

Hovedprinsippene i norsk finansmarkedsregulering har lenge vært tverrpolitisk forankret. Det norske finansmarkedet er dypt integrert med markedene i nordiske EU-land, og det er derfor viktig at norske foretak og markeder kan ha velfungerende tilknytning til det indre markedet. Den norske finansmarkedspolitikken er videre innrettet for å gi et høyt nivå av stabilitet og kvalitet gjennom krav til soliditet og atferd i finansforetakene som kan være strengere enn internasjonale minstekrav. Det er et viktig bidrag til god og stabil kapitaltilgang for norsk næringsliv. Norske myndigheter vil fortsette å vurdere i hvilken grad handlingsrommet i EU/EØS-reglene bør benyttes til å ha strengere krav der nasjonale forhold tilsier det, og stille krav som innebærer at norske finansforetak er solide nok til å yte trygge tjenester og innfri sine forpliktelser, også i perioder preget av uro og usikkerhet. Samtidig skal ikke reglene utformes slik at de gir norske foretak uforholdsmessige konkurranseulempes.

Dette kapitlet gir en oversikt over finansmarkedenes betydning for kapitaltilgangen til næringslivet og den teknologiske og regulatoriske utviklingen på finansmarkedsområdet.

4.2 Kapitaltilgangen for næringslivet

4.2.1 Generelt

Samlet sett synes lønnsomme prosjekter i Norge å ha god tilgang til finansiering. De norske verdipapirmarkedene fungerer i normale tider godt, norske finansforetak er solide og likvide, og offentlige ordninger bidrar til å finansiere prosjekter som ikke lett finner ordinær markedsfinansiering. Samlet gir den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder næringslivet et diversifisert finansieringstilbud. Mens norske banker og større norske bedrifter kan hente kapital i utenlandske verdipapirmarkeder og fra utenlandske finansforetak, kan nye og mindre bedrifter i større grad være avhengig av norske og lokale kapitalkilder. Regjeringen arbeider for å sikre et velfungerende kapitalmarked, der alle deler av næringslivet har tilgang på finansiering til priser som reflekterer risiko. Regjeringen vil også fortsette arbeidet med å forenkle tilgangen til risikokapital og

kompetente investorer i tråd med Granavolden-plattformen.

For å bidra til at levedyktige bedrifter ikke skal gå under på grunn av likviditetsproblemer som følge av koronautbruddet, har myndighetene lansert tiltak rettet mot kapitalmarkedene. For det første er det etablert en statlig garantiordning for banklån til bedrifter, jf. omtale i boks 2.4. For det andre er Statens obligasjonsfond gjenopprettet for å bidra til økt likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet, slik at bedrifter som henter lånekapital i dette markedet fortsatt får lån, jf. omtale i avsnitt 4.2.4.

I tillegg til budsjettpolitiske tiltak og de statlige garanti- og låneordningene er det satt inn en rekke andre tiltak i den økonomiske politikken som også påvirker næringslivets kapitaltilgang. Norges Bank har kuttet styringsrenten og iverksatte en rekke likviditetstiltak overfor bankene, mens Finansdepartementet har redusert kravet til motsyklisk kapitalbuffer, jf. omtale i avsnitt 2.4.2. Samlet bidrar dette til at bankene kan opprettholde utlånsvirksomheten.

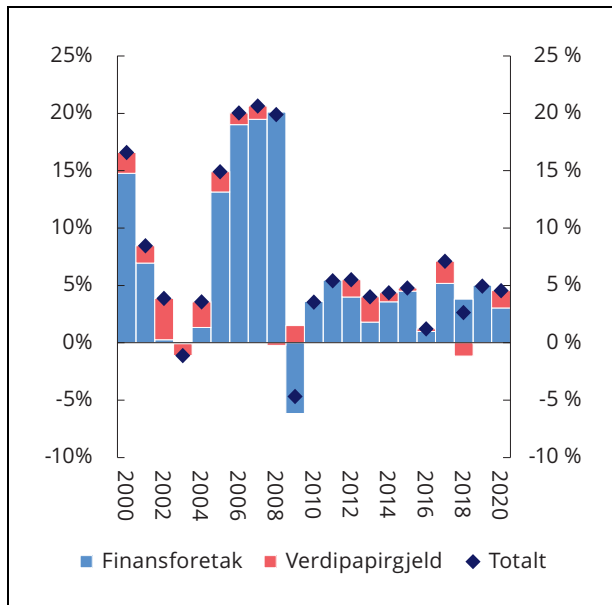
Boks 4.1 Kapitalmarkedets rolle

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

Bedrifter kan finansiere virksomheten med egenkapital, gjennom å utstede aksjer eller holde tilbake overskudd, eller ved lånefinansiering, gjennom å utstede obligasjoner og sertifikater eller ta opp lån i banker og andre kredittforetak. Siden det er egenkapitalen som først skal bære eventuelle tap i virksomheten, har egenkapitaleierne generelt høyere krav til avkastning enn kreditorene. Når egenkapitalandelen øker, reduseres risikoen for både egenkapitaleiere og kreditorer, og avkastningskravene reduseres. Under gitte forutsetninger er finansieringskostnadene uavhengige av fordelingen mellom egenkapital- og lånefinansiering, og selv om disse forutsetningene ikke holder fullt ut i praksis, er bedrifter finansiert med ulike kombinasjoner av egen- og lånekapital. Egenkapitalandelen for ikke-finansielle aksjeselskaper i Norge var på om lag 47 pst. i 2019.

Kapital som investeres i næringslivet, kan komme fra bedrifter og organisasjoner, privatpersoner og det offentlige. I en liten, åpen økonomi som den norske, med integrerte finansielle markeder på tvers av land, er næringslivets tilgang på kapital ikke kun avhengig av innenlandske sparebeslutninger og norske investorer. Som figur 4.2 og 4.3 viser, kommer om lag 37 pst. av norske ikke-finansielle foretaks egenkapitalfinansiering registrert i VPS fra utenlandske investorer, mens om lag 25 pst. av foretakenes verdipapirgjeld holdes av utenlandske kreditorer.

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



Figur 4.1 Vekst i ikke-finansielle foretaks innenlandske bruttogjeld

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

4.2.2 Markedet for banklån

Banklån er den klart viktigste kilden til kreditt for norsk næringsliv, selv om også verdipapirmarkedet er viktig for fremmedkapitaltilgangen. Av de ikke-finansielle foretakenes innenlandsgjeld er nesten 85 pst. tatt opp i banker og andre finansforetak. Andelen har vært nokså stabil over tid. De siste par årene har økte banklån stått for det meste av gjeldsveksten hos de ikke-finansielle foretakene, se figur 4.1.

Større bedrifter benytter oftere både banklån og verdipapirlån, mens mindre bedrifter og bedrifter i mindre sentrale strøk oftere henvender seg til lokale og regionale sparebanker for fremmedkapitalfinansiering. Departementet legger vekt på at regelverket skal bidra til at banker og andre finansforetak skal være en god finansieringskilde for næringslivet, samtidig som de er solide nok til å yte tjenester og innfri forpliktelser overfor resten av økonomien også i usikre tider. Bankene har bygget opp sin soliditet de siste årene, og står nå bedre rustet enn før til å møte forstyrrelser og tilbakeslag i norsk økonomi, se avsnitt 2.4.2. Den såkalte SMB-rabatten ble innført i Norge med virkning fra 31. desember 2019, og innebærer at det blir mindre kapitalkrevende for bankene å gi lån til små og mellomstore bedrifter. Regjeringen la tidligere i april frem en lovproposisjon om gjennomføring av EUs såkalte bankpakke, som bl.a. innebærer en utvidelse av SMB-rabatten. Det kan

bidra til at det relativt sett blir mer attraktivt for bankene å gi lån til små og mellomstore bedrifter.

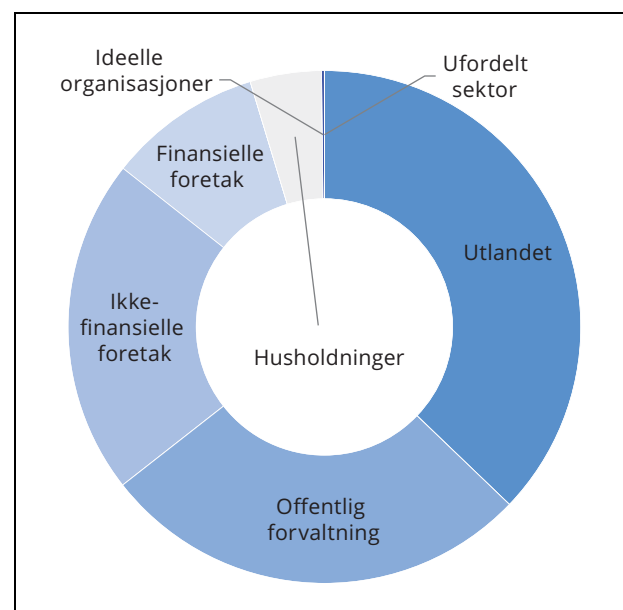
Regjeringen etablerte i mars 2020 en midlertidig statlig garantiordning for banklån til bedrifter for å styrke bedrifters tilgang til likviditet gjennom koronasituasjonen, jf. omtale i boks 2.4.

4.2.3 Verdipapirmarkedet

I 2020 bidro aksjemarkedet gjennom de regulerte markedene Oslo Børs og Euronext Expand, som er to handelsplasser drevet av Oslo Børs ASA, med 46 mrd. kroner i ny aksjekapital til foretakene. Den multilaterale handelsfasiliteten Euronext Growth bidro med 28 mrd. kroner.

Oslo Børs har sammen med Euronext VPS en viktig rolle i det norske finansielle systemet ved å sikre en god og effektiv kapitaltilgang til norske virksomheter og næringer som betyr mye for norsk økonomi, jf. boks 4.2. Små og mellomstore bedrifter er viktig for verdiskapingen i Norge, og slike bedrifter er oftere avhengige av å kunne hente kapital i det nasjonale kapitalmarkedet enn større bedrifter. Det er derfor viktig at Oslo Børs er innrettet mot og evner å betjene markedet på en måte som gjør det mulig for disse selskapene å være synlige for investorer og andre markedsaktører.

Figur 4.2 viser hvem som ved utgangen av 2020 eide egenkapital i form av aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert hos VPS. Blant



Figur 4.2 Eiendomsfordeling av aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2020. Andel av samlet volum

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Boks 4.2 Oslo Børs

Oslo Børs ASA og Verdipapirsentralen ASA eies av det nederlandske foretaket Euronext N.V, som også eier børser i Frankrike, Nederland, Belgia, Portugal og Irland, og verdipapirsentraler i Portugal og Danmark. Foretaket er også i en prosess med å kjøpe opp Borsa Italiana-gruppen, der den italienske børsen, verdipapirsentralen og sentrale motparten inngår. Som en følge av integreringen i Euronext-konsernet, tok Oslo Børs i november 2020 i bruk Euronexts handelssystem Optiq. I forbindelse med endringen av handelssystem, foretok Oslo Børs også betydelige endringer i regelverk og i markedsstruktur og utkontrakterte flere oppgaver til andre selskaper i Euronext-konsernet. Handelen på Oslo Børs foregår dermed på samme plattform og hovedsakelig på lik måte som på de andre regulerte markedene i Euronext-konsernet.

Oslo Børs tilbyr notering og handel i egen- og fremmedkapitalinstrumenter og derivater på markedsplassene Oslo Børs, Euronext Expand, Euronext Growth og Nordic ABM. I 2020 ble det innhentet 46 mrd. kroner i aksjekapital på Oslo Børs og Euronext Expand. Om lag 25 pst. av aksjekapitalen ble innhentet i forbindelse med nye noteringer. I alt ble 10 nye foretak notert på Oslo Børs eller Euronext Expand i 2020. På

Euronext Growth ble det tatt opp 48 foretak til handel og innhentet 28 mrd. kroner i aksjekapital hvorav 74 pst. ble innhentet ved opptak til handel.

Ved inngangen til 2020 var hovedindeksen på Oslo Børs notert til 931 poeng. Den høyeste noteringen var 30. desember, på 974. Årets laveste notering var 636 den 23. mars. Ved utgangen av 2020 var hovedindeksen på 974 poeng, en oppgang på 4,6 pst. gjennom året.

Året 2020 var sett under ett preget av koronaepidemien, også på Oslo Børs. Hovedindeksen falt over 30 pst. i februar og mars, en periode som var preget av myndighetstiltak som ble gjennomført for å hindre spredning av og stor usikkerhet om de økonomiske ringvirkningene. I samme tidsperiode falt oljeprisen fra 59 til 23 dollar fatet. Lavt rentenivå, redningspakker, støttekjøp fra sentralbanker og et stort antall nye investorer har bidratt til en positiv børsutvikling både nasjonalt og internasjonalt.

Indekser i Skandinavia og internasjonalt har notert nye rekordnivåer mot slutten av 2020. IT-sektoren har hatt et særlig positivt år i 2020. Samlet sett gikk OBX Technology opp 60 pst. i løpet av året.

finansforetakene er bl.a. livsforsikringsforetak og pensjonskasser betydelige investorer i egenkapitalmarkedet gjennom forvaltningen av pensjonsmidler på vegne av kundene.

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

Det norske verdipapirmarkedet er preget av liten direkte deltakelse fra privatpersoner. Bare om lag 4,5 pst. av aksjene registrert i VPS er direkte eid av husholdningene. Det relativt beskjedne direkte eierskapet kan skyldes at norske husholdninger har mye av sin sparing bundet opp i boligmarkedet. En annen grunn kan være at mange personlige investorer har benyttet et mellomliggende holdingselskap (aksjeselskap) for å samordne sine aksjeinvesteringer og for å nyttiggjøre seg utsatt beskatning gjennom fritaksmeto-

den. Regjeringen innførte i 2017 en ordning med aksjesparekonto med sikte på å stimulere småsparenes eierskap i norske bedrifter ved å gjøre det enklere for privatpersoner å omfordele sparemidler i børsnoterte aksjer, egenkapitalbevis og aksjefond uten å opprette holdingselskap. Ordningen innebærer at gevinster og tap på verdipapirer på kontoen ikke skattlegges eller gir fradragsrett ved realisasjon, men først når midlene tas ut av kontoen. Ordningen ble fra 2019 utvidet til å omfatte utbytte, og det er gitt økt fleksibilitet til å overføre verdipapirer mellom kontoer.

I tillegg til det direkte eierskapet eier husholdningene andeler i verdipapirfond som igjen investerer i de norske verdipapirmarkedene, samt en økende indirekte andel i form av innskuddspensjon som i stor grad erstatter tradisjonelle ytelsesordninger. Flere privatpersoner er derfor eksponert mot verdipapirmarkedet enn tidligere. Selv om andelen fortsatt er lav, kan både antallet husholdninger eksponert mot verdipapirmarkedet,

Boks 4.3 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, obligasjonsfond, andre rentefond og kombinasjonsfond. Kombinasjonsfond investerer både i aksjer og i rentemarkedet, men kan ikke ha mer enn 80 pst. av fondet plassert i aksjer, obligasjonsfond investerer i ulike gjeldspapirer, mens pengemarkedsfond er rentefond som investerer i kortsiktige rentepapirer, det vil si sertifikater og obligasjoner.

Nettotegning i norske forvaltningsselskapers verdipapirfond viste en økning fra 47,2 mrd. kroner i 2019 til 54,0 mrd. kroner i 2020. Av samlet nettotevning sto rentefond for

40,5 mrd. kroner og aksjefond for 14,2 mrd. kroner. Av den totale nettotevningen i verdipapirfond sto norske privatpersoner, direkte eller indirekte gjennom pensjonsmidler med fondsvalg, for 39,2 mrd. kroner i 2020, mot 15,0 mrd. kroner i 2019. Norske privatpersoner nettoinvesterte hovedsakelig i aksjefond. Nettotevningen i aksjefond var 33,4 mrd. kroner, mens tilsvarende tall for obligasjonsfond var 5,2 mrd. kroner og i kombinasjons- og andre fond 0,5 mrd. kroner. Forvaltningskapital fra norske privatpersoner, direkte eller indirekte gjennom pensjonsmidler med fondsvalg, var 548,3 mrd. kroner, hvorav 348,1 mrd. kroner var i aksjefond, 145,5 mrd. kroner i obligasjonsfond og 54,7 mrd. kroner var investert i kombinasjons- og andre fond. Ved utgangen av 2020 utgjorde samlet forvaltningskapital 1 493 mrd. kroner¹.

¹ Verdipapirfondenes forening.

og vekten av eksponeringen, øke i årene som kommer.

Sparingen i husholdningene økte kraftig i 2020. For hele året sett under ett var spareraten i husholdningene 15,4 pst., nær en dobling fra året før. Det var en kraftig oppgang i nettofinansinvesteringene som trakk sparingen opp. Analyser fra Norges Bank kan tyde på at økningen i hovedsak kan forklares med smittevernstiltak og smittefrykt. Det trekker i retning av at konsumet kan øke nokså raskt når smittevernstiltakene kan lettes på.

Endringer i investeringsbeslutningene hos enkeltaktører, f.eks. i pensjonsleverandørenes investeringer av kundemidler eller privatpersoners valg av plassering av sparemidler, kan ha stor betydning for risiko og avkastning på aktørenes egen formue. I et velfungerende marked er det likevel liten grunn til å tro at norsk næringslivs tilgang til egenkapitalfinansiering i stort vil endres vesentlig som følge av slike tilpasninger.

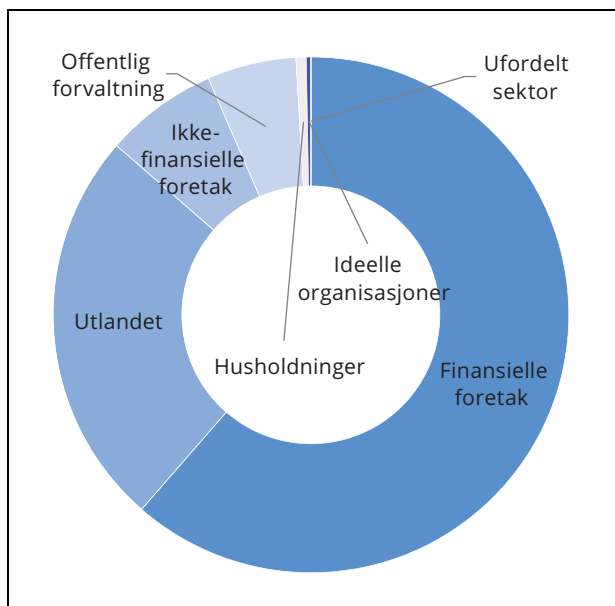
Figur 4.3 viser hvem som ved utgangen av 2020 eide obligasjoner og sertifikater utstedt av de ikke-finansielle foretakene. I 2020 ble det utstedt obligasjoner for 483 mrd. kroner (utenom statsobligasjoner). Bank og finans utgjorde om lag to tredeler, mens foretaksobligasjoner utgjorde en fjerdedel. Resten sto kommuner/fylkeskommu-

ner for. Totalt utestående volum, inkludert statsobligasjoner og unoterte obligasjoner, utgjorde 2 283 mrd. kroner ved utgangen av året. Av dette var nær halvparten utstedt av bank og finans, i underkant av 30 pst. av statlig sektor (inkludert statsobligasjoner og sertifikater) og i underkant av en fjerdedel av foretak, ifølge Stamdata.

Norske obligasjoner er i hovedsak notert på Oslo Børs eller registrert på den alternative obli-

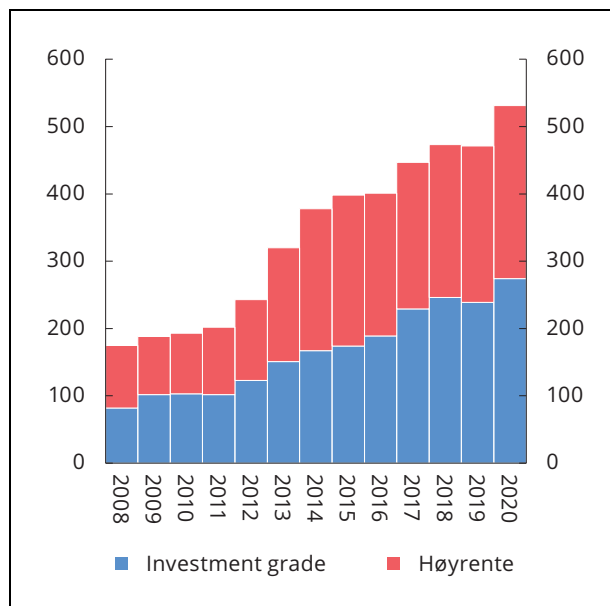
Boks 4.4 Verdipapirforetakene

Verdipapirforetak som ikke er integrert i banker, hadde driftsinntekter på 8,8 mrd. kroner i 2020. Dette er hele 1,9 mrd. kroner (28 pst.) mer enn i 2019. Det samlede driftsresultatet var på 2,0 mrd. kroner, en økning på 1,1 mrd. kroner (122 pst.) sammenlignet med 2019. Verdipapirforetak som er integrert i banker, hadde samlede inntekter fra investerings-tjenestevirksomhet på om lag 6,7 mrd. kroner i 2019, som er uendret fra 2019. Norske filialer av utenlandske verdipapirforetak hadde driftsinntekter på 3,7 mrd. kroner i 2020, en nedgang på om lag 0,1 mrd. kroner fra 2019.



Figur 4.3 Eiere av obligasjoner og sertifikater utstedt av ikke-finansielle foretak registrert i VPS ved utgangen av 2020. Andel av samlet volum

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



Figur 4.4 Utestående obligasjonsvolum fordelt på investment grade-obligasjoner og høyrenteobligasjoner

Kilde: Stamdata og Finanstilsynet.

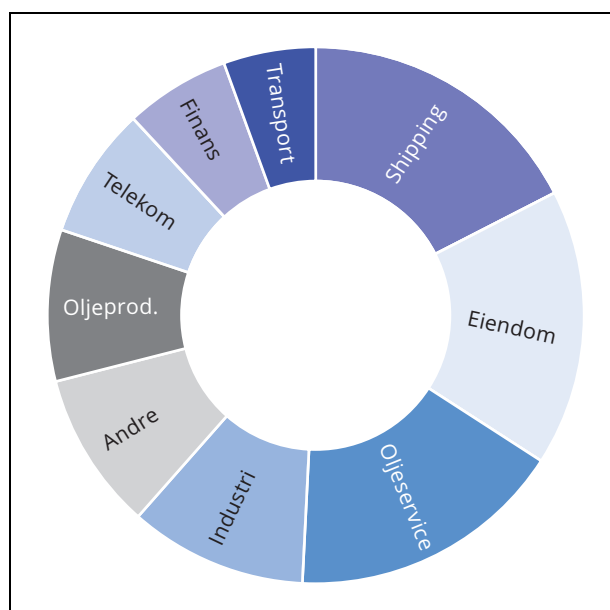
gasjonsmarkedsplassen Nordic ABM. Utestående volum på disse markedsplassene ved utgangen av 2020 var 2 215 mrd. kroner. Obligasjoner som er notert på Oslo Børs eller registrert på Nordic ABM, eies hovedsakelig av livsforsikringsforetak og private pensjonskasser, banker, utenlandske selskaper og verdipapirfond.

Figur 4.4 viser at nesten halvparten av obligasjonsutstedelsene i Norge er høyrenteutstedelser. Andelen er betydelig høyere enn hva den er i de store europeiske og nordamerikanske markedene. Noe av dette kan tilskrives næringsstrukturen, ettersom foretak i antatt mer stabile sektorer ofte vil ha høyere rating enn foretak i mer volatile sektorer som oljeservice og shipping. Figur 4.5 viser at disse sektorene utgjør en overvekt av høyrenteutstedelsene i Norge. Den høye andelen høyrenteobligasjoner tilsier at obligasjonsmarkedet ikke bare er forbeholdt de største foretakene eller de mest stabile sektorene. Tilgang på uoffisielle verddivurderinger, tillitsmannsordningen og uavhengig prising har trolig vært medvirkende til dette.

For at det norske verdipapirmarkedet skal fortsette å være en effektiv finansieringskilde for næringslivet og attraktivt for investorer, må aktørene ha tiltro til at markedet er velregulert og gjennomskiktig, at relevant informasjon er allment tilgjengelig, og at overtredelser av regelverket blir forebygget, avdekket og fulgt opp. Finanstilsynet

har en viktig rolle i å sikre tilliten til markedet gjennom tilsynet med verdipapirforetak og handelsplasser.

Finansdepartementet la 9. april 2021 frem en lovproposisjon om gjennomføring av flere EØS-regelverk som har som mål å lette tilgangen på kapital i verdipapirmarkedet for bestemte typer av



Figur 4.5 Utestående volum i høyrenteobligasjoner fordelt på utstedersektor

Kilde: Stamdata og Finanstilsynet.

bedrifter. Lovforslaget gjennomfører en forordning om venturekapitalfond, som er innrettet for å fremme vekst og nyskaping i små og mellomstore bedrifter, en forordning om fond for sosialt entreprenørskap som skal øke fremveksten av foretak med et sosialt formål, og en forordning for europeiske langsiktige investeringsfond som er rettet mot investeringer i bl.a. infrastruktur og forskning og utvikling. I tillegg gjennomføres en forordning om pengemarkedsfond. Departementet fremmet i proposisjonen også forslag til nye regler om Finanstilsynets virkemidler ved overtreidelser av verdipapirfondloven og lov om forvaltning av alternative investeringsfond.

4.2.4 Statens obligasjonsfond

Som følge av uroen etter koronautbruddet ble Statens obligasjonsfond (SOF) gjenopprettet for å bidra til økt likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet, der mange større selskap låner penger. Fondet har en ramme på inntil 50 mrd. kroner, som kan investeres i obligasjonslån utstedt av norske selskap. Dette er en ordning man har gode erfaringer med fra finanskrisen i 2009, og fondet forvaltes også denne gang av Folketrygdfondet.

Oppgavefordelingen mellom Finansdepartementet og Folketrygdfondet i forvaltningen av SOF er tilsvarende som for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge. Overordnede rammer for investeringene i SOF er fastsatt av departementet, mens Folketrygdfondet står for den operative gjennomføringen av forvaltningen. Departementet følger opp at Folketrygdfondets forvaltning skjer i henhold til regelverket.

SOF skal ikke være et statsbanklignende tiltak, men stimulere til at også andre investorer tar del i obligasjonsmarkedet. Investeringer i nye kredittobligasjonslån skal derfor skje sammen med andre investorer og på samme vilkår (markedsinvestorprinsippet). For å sikre at SOFs investeringer i nye kredittobligasjonslån skjer på markedsmessige vilkår, samtidig som en ivaretar behovet for en viss fleksibilitet i innfasingen av investeringene, stiller departementet krav om at Folketrygdfondet skal kunne dokumentere at kravet til markedsmessig prising av investeringer er oppfylt når fondet kjøper en større andel av et enkelt lån i førstehåndsmarkedet. Markedsmessig prising er viktig ikke bare for å unngå at tiltaket anses som statsstøtte, men også for å sikre at Folketrygdfondet forblir en profesjonell kapitalforvalter som har en forretningsmessig målsetting, og holdes ansvarlig for sine finansielle resultater.

SOF er ment å være et midlertidig tiltak. I en normalisert markedssituasjon ser departementet for seg en gradvis avvikling av forvaltningsoppgavetaket i takt med at obligasjonene forfaller eller selges. Det er ikke lagt inn en eksplisitt tidsbegrensning i mandatet til forvalter. Folketrygdfondet skal imidlertid legge frem en plan for avvikling av forvaltningen etter nærmere forespørsel fra departementet.

Fondet har i 2020 deltatt i 65 emisjoner i førstehåndsmarkedet. I 45 av disse emisjonene ble det utstedt obligasjoner av ikke-finansielle foretak. SOF har også deltatt i andrehåndsmarkedet, og har her investert i 28 ulike lån. Til sammen er fondet ved utgangen av 2020 investert i 90 ulike lån fra 66 forskjellige utstedere, og det er kjøpt obligasjoner for 6,7 mrd. kroner ved nyemisjoner og 1,7 mrd. kroner i andrehåndsmarkedet. Fondet har kjøpt obligasjoner av utstedere med kreditt-rating fra AA til CCC+. Den største kategorien er BBB, med i underkant av 30 pst. av porteføljen. Den kategorien i porteføljen som har høyest kredittrisiko, er CCC+. Se også omtale i avsnitt 8.4.

4.2.5 Verdipapirisering og obligasjoner med fortrinnsrett

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

I EU er det fastsatt et regelverk som skal fremme bruken av verdipapirisering innenfor forsvarelige rammer. Verdipapiriseringsforordningen trådte i kraft i EU 1. januar 2019, og er EØS-relevant. Etter forslag fra Finansdepartementet har Stortinget nylig vedtatt nye lovregler om verdipapirisering.¹ I tillegg til å gjennomføre forordningen ved inkorporasjon er det vedtatt et sett av nye regler for ytterligere å legge til rette for forsvarelig verdipapirisering:

- Det skal være en bank e.l. som skal administrere utlånene og holde kundekontakten (være administrasjonsforetak) etter at lån er verdipapirisert. Administrasjonsforetaket skal

¹ Prop. 57 LS (2020–2021).

ivareta kundenes rettigheter og interesser, og sikre at de ikke behandles på annen måte enn hvis lånet ikke var verdipapirisert.

- Såkalte spesialforetak for verdipapirisering unntas fra konsesjons- og kapitalkrav, slik at risikoen kan overføres til investorer i tråd med markedspraksis og EU-reglene.
- Overdragelse av lån i forbindelse med verdipapirisering unntas fra krav om kundesamtakke, på samme måte som når et lån overdras fra én bank til en annen etter gjeldende regler, men det innføres krav til administrasjonsforetakets oppfølging.

Departementet jobber for en rask innlemmelse av forordningen i EØS-avtalen og vil deretter komme tilbake til Stortinget med en samtykkeproposisjon. For å legge til rette for raskest mulig ikrafttredelse av reglene, og for å gi markedsaktørene tid til å forberede seg på de nye reglene, fremmet Finansdepartementet forslag om å gjennomføre forordningen i norsk lov selv om forordningen fortsatt ikke er tatt inn i EØS-avtalen. Det legges opp til at lovregler som gjennomfører verdipapiriseringsforordningen, kan tre i kraft snarlig etter at forordningen er innlemmet og i kraft i EØS-avtalen.

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) er en av de viktigste finansieringskildene til norske banker, se kapittel 2.3.3. Norge har lenge hatt et velfungerende OMF-marked. Innad i EU varierer OMF-markedene imidlertid betraktelig både i utbredelse og regulering. Et nytt regelverk om obligasjoner med fortrinnsrett («covered bonds») ble vedtatt i EU i november 2019. Formålet er å fremme bruken av OMF i Europa, både som finansieringskilde og investeringsobjekt. Regelverket skal bl.a. harmonisere definisjoner og egenskaper ved OMF, herunder etablere «European Covered Bonds» som en merkelapp for obligasjoner som tilfredsstillende visse krav, og styrke forbrukervernet gjennom nye tilsynsoppgaver. Reglene omfatter også tilpasninger i bankenes kapitalkrav, bl.a. med lavere krav for eie av harmoniserte OMF. Medlemslandene må gjennomføre regelverket innen juli 2021, og reglene skal gjelde senest fra juli 2022. Det legges opp til at regelverket skal kunne settes i kraft i Norge samtidig som i EU. Finanstilsynet har nylig utredet hvordan dette kan gjennomføres, og utredningen var på høring til 17. august 2020. Departementet arbeider nå med en proposisjon.

4.2.6 Offentlige virkemidler

Offentlige ordninger bidrar også med kapital til norsk næringsliv. På egenkapitalsiden bidrar

offentlig eide aktører som Argentum Fondsinvesteringer AS, Investinor AS, Nysnø Klimainvesteringer AS og ulike såkornfond på forskjellig vis med kapital og eierskap i bedrifter i tidlige faser.

Innovasjon Norge skal bidra til bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsom næringsutvikling over hele landet, og tilbyr tjenester innen finansiering, kompetanse, rådgiving, nettverk og profilering. Eksportkreditt Norge tilbyr lån til kjøpere av varer og tjenester fra norske eksportører. Hovedtyngden av utlånsporteføljen til Eksportkreditt Norge ligger i finansiering av havbaserte næringer, særlig utstyr til olje og gass og offshore-skip. Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK) har som formål å fremme norsk eksport og investeringer i utlandet ved å utstede garantier på vegne av den norske stat. Eksportkreditt Norge og GIEK slås 1. juli sammen til Eksportfinansiering Norge (Eksfin).

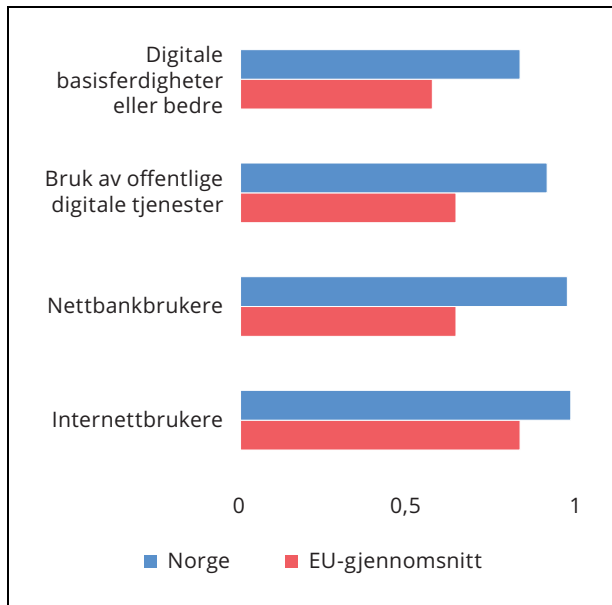
En områdegjennomgang av det næringsrettede virkemiddelapparatet ble ferdigstilt i januar 2020 og ga en rekke anbefalinger om dagens innretning og organisering av virkemiddelapparatet. Anbefalingene var bl.a. knyttet til forenkling av virkemiddelapparatet, med en mer helhetlig og overordnet styring av aktørene og et mer helhetlig system for evaluering av ordninger. Anbefalingene skal bl.a. bidra til et mer brukervennlig og kostnadseffektivt virkemiddelapparat.

Oppfølgingen skal resultere i en virkemiddelbruk som i økt grad er fremtidsrettet, styrbart og kostnadseffektivt og bygd på en riktig rolledeling og grenseflater mellom aktørene. En sentral målsetting er at den samlede oppfølgingen skal stimulere til økt verdiskaping, eksport, grønn omstilling og innovasjon innenfor bærekraftige rammer. Som følge av koronautbruddet har oppfølgingen av områdegjennomgangen ikke hatt planlagt fremdrift, men regjeringen vil følge opp anbefalingene videre i 2021.

4.3 Digitalisering og finansiell teknologi

4.3.1 Markedsutvikling

I internasjonale sammenligninger, som Europakommisjonens årlige «Digital Economy and Society Index» (DESI), kommer Norge ut blant de mest digitaliserte landene i Europa. I DESI-undersøkelsen for 2020 scorer Norge over EU-gjennomsnittet for digital kompetanse og bruk av digitale tjenester. Norge scorer særlig høyt i bruken av digitale finansielle tjenester, se figur 4.6. Dette gjenspeiler at norsk finansnærings har vært tidlig



Figur 4.6 Digital Economy and Society Index 2019, utvalgte indikatorer

Kilde: Europakommisjonen.

ute med å bruke digitale løsninger og tilby digitale, kostnadseffektive tjenester til sine kunder. Digitalisering har i mange år bidratt til effektiv produksjon av finansielle tjenester, som har kommet finansnæringen selv, kundene og norsk økonomi til gode. For eksempel har det norske betalingssystemet lenge hatt lavere kostnader enn systemene i mange andre land.

Innovasjonstakten innenfor finansielle tjenester er fortsatt høy og kan gi nye endringer i markedsstrukturen fremover, bl.a. ved at det blir lettere for nye aktører og aktører utenfor finansnæringen å konkurrere med de etablerte finansforetakene. Mer bruk av åpne grensesnitt (API-er),² skytjenester og kunstig intelligens har muliggjort nye produkter og forretningsmodeller. Samtidig har ulike initiativer fra myndighetene og ny regulering lagt til rette for nye tjenester og økt konkurranse. Nye aktører som bruker teknologi for å tilby finansielle tjenester på nye måter, omtales gjerne som fintech-virksomheter. Fintech er et vidt begrep for ulike koblinger mellom teknologisk innovasjon og finans, og har ingen presis definisjon. Internasjonalt ser en at der de etablerte finansforetakene har vært sent ute med å tilby digitale finansielle tjenester i tråd med kundenes etterspørsel, har nye aktører i større grad fått inn-

pass i markedene. I Norge er dette et mindre uttalt utviklingstrekk, ettersom norsk finansnæring lenge har vært tidlig ute og ofte satt en standard for digital tjenesteyting for andre norske næringer.

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

Som også omtalt i avsnitt 3.3, har markedet for en del banktjenester blitt åpnet opp for nye aktører gjennom det reviderte betalingstjenestedirektivet (PSD2), og det arbeides med lignende regelverk for andre finansielle tjenester. PSD2 åpnet opp for at både eksisterende og nye aktører kan tilby tjenester til forbrukere og bedrifter basert på kontoinformasjon fra bankene. Dette innebærer bl.a. at kundene kan samle og bruke tjenester fra flere banker i én løsning, enten gjennom en eksisterende bank eller gjennom en ny aktør, uten at de enkelte bankene må gi samtykke. En forutsetning for dette er at betalingskontotilbydere (banker) gir betalingstjenesteytere (de som yter betalingsfullmaktjeneste eller kontoinformasjonstjeneste) tilgang til samme kontoinformasjon som kontoinnehaver selv har tilgang til. Bankene er forpliktet til å gjøre minst ett grensesnitt for slik tilgang åpent for betalingstjenesteyterne.

Tiltrodde tredjeparters tilgang til kunders betalingskontoer

Når bankenes systemer åpnes for betalingstjenesteytere, kan det bli enklere og mer oversiktlig for kunden å bruke flere banker samtidig, og det kan bli aktuelt for nye aktører å gå inn i markedet for betalingstjenester. Eksempelvis kan både store, kjente teknologiselskaper og mindre, lokale aktører utfordre bankene, og bidra til økt konkurranse om pris og kvalitet på tjenestene. Det er så langt få nye aktører i det norske markedet, noe som bl.a. kan ha sammenheng med at bankene ikke har etablert grensesnitt som samsvarer fullt ut med regelverket. Samtidig stiller PSD2-regelverket strenge krav om konsesjon, og det kan være krevende for nye aktører å finne lønnsomme forretningsmodeller primært basert på betalingstjenester. Dette kan særlig ha betydning i det

² «Application Programming Interface». Grensesnitt i en programvare som gjør at spesifikke deler av denne kan kjøres fra en annen programvare.

norske privatmarkedet, der mange av betalings-tjenestene i mange år har vært gratis eller svært rimelige. Det er per februar 2021 fem nye og to eksisterende foretak som har fått konsesjon til å yte de nye betalingstjenestene betalingsfullmakt og kontoinformasjon, i tillegg til at alle banker kan yte disse tjenestene. Det er også noen utenlandske foretak med grensekryssende virksomhet som kan yte tjenestene.

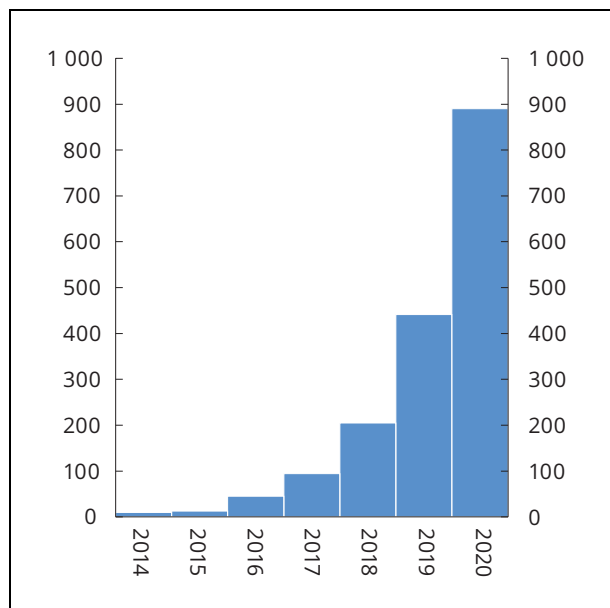
Det er bankenes ansvar å sikre at virksomheten er i tråd med PSD2-regelverket, herunder slik at betalingstjenesteyterne får tilgang til nødvendig informasjon og funksjonalitet. Per februar 2021 er det ifølge Finanstilsynet få av bankene som har utviklet løsninger med funksjonalitet og tilgjengelighet som fullt ut tilsvarer bankenes ordinære kundegrensesnitt (nettbanker mv.). Dette er også i samsvar med tilbakemeldinger fra fintech-virksomheter som ønsker å etablere nye betalingstjenester og virksomheter i Norge i tråd med PSD2-regelverket.

Finanstilsynet følger opp bankenes arbeid med grensesnitt for betalingstjenesteytere for å sikre at løsningene snarest mulig samsvarer med regelverket. Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) ba i februar 2021 nasjonale tilsynsmyndigheter om å sikre at bankene fjerner gjenværende hindringer for at tredjepartsleverandører kan få tilgang til betalingskontoer. Finansdepartementet følger utviklingen nøye, herunder innsatsen for at bankene fullt ut skal innrette seg etter PSD2-reglene.

4.3.2 Finansiell folkefinansiering

Låne- og egenkapitalbasert folkefinansiering («crowdfunding») er virksomhet som faller innenfor finansmarkedslovgivningen, og omtales gjerne som finansiell folkefinansiering. Finansiell folkefinansiering innebærer at investorer gjennom nettplattformer gir lån til privatpersoner eller bedrifter, eller kjøper eierandeler i en bedrift. Andre typer folkefinansiering, som donasjonsbasert og belønningsbasert folkefinansiering, er ikke å regne som lovregulert virksomhet.

Det norske markedet for folkefinansiering er fortsatt lite sammenlignet med andre land, men har vokst de siste årene. Basert på tall rapportert fra næringen selv, hadde det norske markedet i 2020 en størrelse på rundt 890 mill. kroner, det vil si omtrent en dobling fra året før, se figur 4.7. En mulig forklaring på hvorfor det norske markedet for folkefinansiering er relativt lite, er at det norske kapitalmarkedet og banksystemet ellers fungerer godt.



Figur 4.7 Folkefinansiering i Norge. Mill. kroner

Kilde: Universitetet i Agder/Norsk Crowdfunding Forening.

I Europa har folkefinansieringsmarkedet vokst de siste årene. Storbritannia dominerer det europeiske markedet med en andel i 2018 på omtrent 57 pst. I Europa samlet sett er person-til-person-lån den mest utbredte forretningsmodellen, mens i Storbritannia representerer lån til bedrifter den største delen av markedet. Globalt sett er folkefinansiering klart mest utbredt i Kina og USA. I disse markedene dominerer lånebasert forbruksfinansiering, det vil si at privatpersoner, institusjonelle investorer eller plattformer gir lån til privatpersoner.

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

Enkelte folkefinansieringsaktører har tidligere uttalt at det har vært utfordrende å innrette seg etter unntaket for «enkeltstående tilfeller», som Finanstilsynet omtalte i en veiledning om lånebasert folkefinansiering.³ Etter en høring høsten 2018 fastsatte departementet i april 2019 en endring i finansforetaksforskriften som innebærer et målrettet unntak fra konsesjonsplikten for långivning gjennom folkefinansieringsplattformer. Unn-

³ Se kapittel 3.6.4 i «Finansmarkedsmeldingen 2019».

taket begrenser seg til utlån til næringsvirksomhet, og långivers samlede utlån skal ikke overstige 1 mill. kroner per år.

Som departementet har pekt på i tidligere finansmarkedsmeldinger, er manglende regelverksharmonisering en mulig årsak til at markedene for folkefinansiering i Europa i stor grad er fragmenterte.

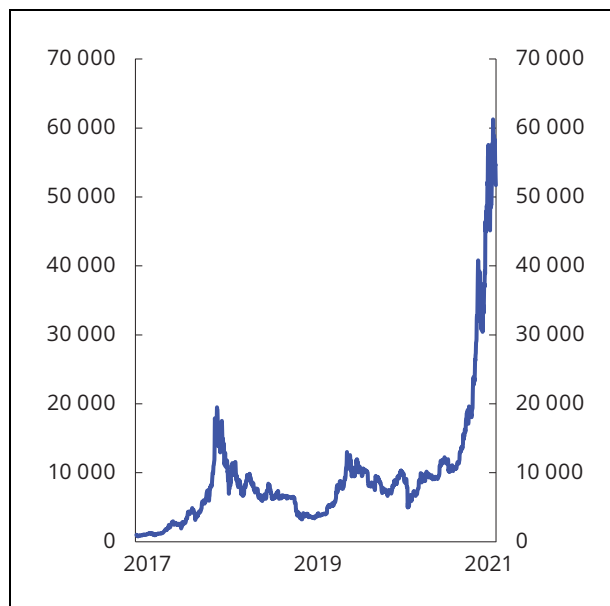
En ny forordning om folkefinansiering skal gjelde i EU fra 10. november 2021. Forordningen er EØS-relevant, men er ikke innlemmet i EØS-avtalen. Forordningen regulerer både tilbydere av egenkapitalbaserte og lånebaserte folkefinansieringstjenester. Forordningen gjelder bare finansiering av prosjekter innenfor næringsvirksomhet, og bare for prosjekter inntil 5 mill. euro. Finansiering av forbrukere er unntatt forordningens anvendelsesområde. Forordningen har bl.a. regler om tillatelse, virksomhetskrav (herunder regler for investorbeskyttelse), grensekryssende virksomhet og tilsyn. Kompetansen til å gi tillatelse til å føre tilsyn med slike tilbydere, ligger hos hjemstatsmyndigheten. Videre åpnes det for grensekryssende ytelse av folkefinansieringstjenester for næringsvirksomhet.

Regjeringen vil legge til rette for folkefinansiering både gjennom forenklinger for næringen og økt trygghet for forbrukere. Finansdepartementet ga i november 2020 Verdipapirlovutvalget i oppdrag å vurdere norsk gjennomføring av de nye EU-reglene, samt det nasjonale regelverket for formidling av lån til forbrukere gjennom folkefinansieringsplattformer. Utvalget skal avgi sin utredning innen 1. september 2021.

4.3.3 Virtuell valuta

Markedet for virtuelle eiendeler og valutaer har de siste årene vært i kraftig vekst. Veksten har vært svært kraftig det siste året, og den samlede størrelsen på markedet var i april 2021 på over 1 950 mrd. dollar. Fremveksten av virtuelle valutaer som bitcoin og andre virtuelle eiendeler har reist enkelte regulatoriske problemstillinger, se avsnitt 3.6.5 i Finansmarkedsmeldingen 2019. I tillegg har det vært stor oppmerksomhet om utviklingen innen virtuelle eiendeler basert på blokkjedeteknologi, bl.a. markedet for «Non-Fungible Tokens» (NFT-er). NFT-er har unike identifikasjonskoder slik at de kan skilles fra hverandre og ikke dupliseres, og brukes bl.a. til å verifisere originaler av digitale samlegjenstander.

Virtuelle valutaer har vært kjennetegnet av sterk prisvekst og store prissvingninger. I 2018 falt verdien av bitcoin betydelig, med en reduk-



Figur 4.8 Prisutvikling, bitcoin. Amerikanske dollar

Kilde: Macrobond.

sjon på 65 pst. fra januar til februar, og verdien har også i tiden etter vært preget av høy volatilitet, f.eks. da verdien ble halvert i løpet av noen få dager i mars 2020. Siden prisfallet i mars har verdien av bitcoin økt svært kraftig, fra ca. 4000 dollar til over 60 000 dollar i april 2021. Virtuelle valutaer med slike verdisvingninger er lite egnet til å fungere som penger. De europeiske finanstilsynsmyndighetene EBA, ESMA og EIOPA publiserte i mars 2021 en felles uttalelse der de minner forbrukerne om risikoene knyttet til bitcoin og andre virtuelle valutaer. Finanstilsynet sluttet seg til denne advarselen.

Finansdepartementet viste i Finansmarkedsmeldingen 2020 til at Europakommisjonen vurderte en felles regulering av virtuelle eiendeler som i dag ikke er dekket av annet EU-regelverk, som MiFID II eller e-pengedirektivet. Kommisjonen la i september 2020 frem et forslag («Markets in Crypto-Assets», MiCA), som nå er til behandling i Europaparlamentet og Rådet. Forslaget er del av den såkalte «Digital Finance Package», som søker å støtte opp om innovasjon og konkurranse innen digital finans, i kombinasjon med risikoreduerende tiltak. Forslaget vurderes som EØS-relevant, og departementet vil vurdere norsk gjennomføring når regelverket er endelig vedtatt.

Såkalte stablecoins er virtuell valuta som skal ha stabil verdi mot nasjonale valutaer eller andre referanser, og har vokst frem de siste årene. Financial Stability Board har definert slike valutaer som en virtuell eiendel utformet for å holde

en stabil verdi relativt til en annen eiendel eller en kurv av eiendeler. Disse kan være sikret gjennom et utvalg tradisjonelle valutaer eller råvarer, eller ved bruk av algoritmer.⁴

Slike forankrede, digitale valutaer er ikke nye. Et eksempel på en planlagt «stablecoin» er prosjektet Libra, som bl.a. Facebook gikk ut med planene for i juni 2019. Etter medlemmenes opprinnelige planer skulle pengeenheten Libra være stabil mot en vektet kurv av utvalgte nasjonale valutaer. Disse planene er blitt endret flere ganger, og har til nå ikke resultert i utrulling av en valuta i markedet. I desember 2020 skiftet prosjektet navn til Diem.

Finansdepartementet følger utviklingen innen såkalt desentralisert finans mer generelt, der finansielle tjenester tilbys på en desentralisert infrastruktur og automatisering av oppgjør kan erstatte tredjeparter. Desentralisert finans kan potensielt få stor innvirkning på finanssystemet og muligheten for å føre kontroll med tjenesteflyten. Departementet tar sikte på å komme tilbake til dette i neste års finansmarkedsmelding.

4.3.4 Regulatorisk sandkasse

Nye aktører og bruk av ny teknologi i produksjonen av finansielle tjenester kan skape behov for avklaringer og veiledning på områder hvor lovttekst, forarbeider og rettspraksis gir begren-

⁴ Se FSBs rapport, «Regulatory issues of stablecoins» fra oktober 2019.

set informasjon. Aktører med liten erfaring med regulering og tilsyn kan ha særlig behov for veiledning, men også etablerte finansforetak kan ha behov for veiledning dersom de ønsker å tilby tjenester på nye måter gjennom bruk av teknologi.

Tilsynsmyndigheter i flere land har de siste årene søkt å legge til rette for innovasjon i finansielle tjenester gjennom å etablere kontaktpunkter og såkalte regulatoriske sandkasser. Mest utbredt er egne kontaktpunkt for fintech hos tilsynsmyndighetene, hvor virksomheter kan henvende seg med spørsmål og søke ikke-bindende rådgivning om regulering og tilsyn, herunder krav til konseksjon. I regulatoriske sandkasser gis utvalgte virksomheter mulighet til å teste ut bestemte produkter, teknologier eller tjenester på et begrenset antall kunder, i en begrenset tidsperiode og under tett oppfølging av tilsynsmyndigheten. Virksomhetene som tas opp i sandkassen, må oppfylle en rekke kriterier. Regulatoriske sandkasser innebærer ikke fritak fra konsesjonskrav eller regulatoriske krav som følger av nasjonal eller europeisk lovgivning.

Finanstilsynet etablerte i september 2017 på oppdrag fra Finansdepartementet et kontaktpunkt for fintech. Kontaktpunktet består bl.a. av en informasjonsside som gir kortfattet informasjon om tilsynets rolle, krav til konsesjon, sentralt regelverk og søknadsprosess for ulike typer konsesjoner. Stortinget ba i 2018 regjeringen om å etablere en regulatorisk sandkasse for fintech under Finanstilsynet. Finanstilsynet åpnet for søknader til sand-

Boks 4.5 Prosjekter i den regulatoriske sandkassen

I perioden mai 2020 til desember 2020 har to aktører, Quesnay og Sparebank1 SR-Bank, deltatt i Finanstilsynets regulatoriske sandkasse for fintech.

Prosjektet med Quesnay knyttet seg til regulatoriske problemstillinger som hvitvaskingsregelverket kan reise. Finanstilsynet viser på sine nettsider til at hvitvaskingsregelverket åpner for utveksling av informasjon mellom rapporteringspliktige under visse vilkår og omstendigheter. Usikkerhet om hvordan disse hjemlene kan brukes i praksis, kan skape et hinder for innovasjon. I dette prosjektet vurderte Finanstilsynet og Quesnay hvitvaskingslovens muligheter og begrensninger for en teknisk løsning for utveksling av informasjon mellom rap-

porteringspliktige som kan effektivisere AML-arbeidet og bekjempelsen av hvitvasking og terrorfinansiering. Finanstilsynets vurdering er at prosjektet har vært vellykket, og i tråd med de mål som er satt for den regulatoriske sandkassen.

Sparebank 1 SR-Bank deltok i sandkassen gjennom bankens prosjekt «bruk av kunstig intelligens i en digital pensjonsrådgiver». Prosjektet hadde som formål å få bearbeidet og tydeliggjort tolkning og forståelse av dagens regelverkskrav til kontroller, rutiner, organisering, autorisasjon og kompetansekrav i en digital rådgivningsløsning. Kompetansedelning mellom Sparebank1 SR-Bank og Finanstilsynet har også vært et viktig mål i prosjektet.

kassen i desember 2019. Sandkassen skal bidra til økt teknologisk innovasjon og til å øke innovative virksomheters forståelse av regulatoriske krav. Sandkassen skal også være med på å øke Finanstilsynets forståelse av nye teknologiske løsninger i finansmarkedet og gjøre det lettere å identifisere potensielle risikoer på et tidlig stadium. Departementet redegjorde for kriteriene for deltagelse i sandkassen i kapittel 3.6.3 i Finansmarkedsmeldingen 2019.

Det kom inn 12 søknader til det første opp-taket i sandkassen, og to prosjekter fikk innpass vinteren 2020, se boks 4.5. I november 2020 åpnet Finanstilsynet for søknader til opptak til andre pulje, med søknadsfrist i slutten av januar 2021. Finanstilsynet mottok 5 søknader om å delta i andre pulje i den regulatoriske sandkassen, og ett prosjekt ble tatt opp i mars 2021.

4.3.5 Samarbeid med offentlig sektor

Digitalisering bidrar til en mer effektiv offentlig sektor, mer verdiskaping i næringslivet og ikke minst forenklinger for forbrukerne. Det er positive samspillseffekter av digitaliseringen av offentlig sektor og finanssektoren, og finansnæringen er en nyttig samarbeidspartner i statens digitaliseringsarbeid. I juni 2019 la regjeringen ved Kommunal- og moderniseringsdepartementet frem sin digitaliseringsstrategi for årene 2019 til 2025, som en oppfølging av Meld. St. 27 (2015–2016) Digital Agenda for Norge – IKT for en enklere hverdag og økt produktivitet. I strategien kartlegges en rekke områder hvor digitalisering vil være særskilt viktig, og regjeringen orienterer om målene for hvert område. Et godt samarbeid med finansnæringen vil fortsette å være en sentral del av dette arbeidet i tiden fremover.

Skatteetaten, Brønnøysundregistrene og finansnæringen innledet i 2016 samarbeidet Digital Samhandling Offentlig Privat (DSOP). Samarbeidet har gradvis blitt utvidet, og de faste medlemmene i DSOP omfatter i dag også NAV, Politiet, Kartverket og Digitaliseringsdirektoratet. I tillegg er flere parter involvert i DSOP-samarbeidet uten å være faste medlemmer. I 2020 har disse partene omfattet bl.a. Domstolsadministrasjonen, Lånkassen, Statens vegvesen, Eiendom Norge, Sivilrettsforvaltningen og Statistisk sentralbyrå.

DSOP-samarbeidet har realisert følgende løsninger:

- Samtykkebasert lånesøknad
- Maskinell kontroll av signaturrett og prokura
- Saldo på studielån i nett- og mobilbank
- Syke- og uføreopplysninger fra NAV

Resultatene fra samarbeidet i DSOP har gitt store gevinster for både innbyggere, næringslivet og offentlig sektor. Gevinstene for samtykkebasert lånesøknad (SBL) var opprinnelig beregnet til 6 mrd. kroner over en ti-årsperiode, men er senere beregnet til 13 mrd. kroner.⁵

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

4.4 Digitale sentralbankpenger

Ved behandlingen av Finansmarkedsmeldingen 2020, jf. Innst. 353 S (2019–2020), traff Stortinget 12. juni 2020 anmodningsvedtak nr. 693 (2019–2020) om digitale sentralbankpenger:

«Stortinget ber regjeringen i forbindelse med Finansmarkedsmeldingen 2021 legge frem en nærmere vurdering av spørsmålet om digitale sentralbankpenger.»

Vedtaket følges opp i dette avsnittet.

Digitale sentralbankpenger (DSP) er allment tilgjengelige elektroniske penger utstedt av sentralbanken i den offisielle pengeenheten. DSP er en fordring på sentralbanken, slik som kontanter. Til sammenligning er bankinnskudd en fordring på en privat bank. DSP kan ta flere former og ha forskjellige egenskaper, avhengig av formål.

Norges Bank og mange andre sentralbanker vurderer behovet for DSP. En undersøkelse fra Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) finner at 86 pst. av sentralbankene i et bredt utvalg utreder DSP, og 60 pst. ser nærmere på tekniske løsninger.⁶ Blant andre Sveriges Riksbank og den kinesiske sentralbanken har pilotprosjekter. Den europeiske sentralbanken utreder en digital euro. Det er imidlertid kun noen få sentralbanker i fremvoksende økonomier som så langt har innført DSP.

Sentralbankene har ulike formål for å vurdere innføring av DSP. I fremvoksende økonomier er ofte behovet for finansiell inkludering og mer effektive betalinger viktige motivasjoner. I

⁵ Se DSOPs aktivitetsrapport for 2020.

⁶ Se Boar, C. og A. Wehrli: «Ready, steady, go? – Results of the third BIS survey on central bank digitale currency», BIS Papers No. 114/2021.

utviklede økonomier er vurderingene mer knyttet til rollen til sentralbankpenger i lys av fallende kontantbruk og fremveksten av nye penge- og betalingssystemer.

Norges Bank utreder om innføring av DSP er et hensiktsmessig tiltak for å oppfylle formålet med sentralbankvirksomheten etter sentralbankloven, som er å opprettholde en stabil pengeverdi og fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem.⁷ Et overordnet spørsmål er om DSP er nødvendig for å sikre at det kan betales effektivt og sikkert i norske kroner også i fremtiden.

Et særtrekk ved Norge og noen av våre naboland er lav og fallende kontantbruk, se avsnitt 3.4.1. Brukerne velger i økende grad betalingskort og betaling gjennom mobilapplikasjoner. Disse løsningene bruker bankinnskudd som betalingsmiddel. Samtidig har kontanter noen spesielle egenskaper og fyller noen funksjoner som kan være viktige også i fremtidens betalingssystem:

- De er en del av beredskapen ved svikt i de elektroniske beredskapsløsningene.
- De er et kredittrisikofritt alternativ til bankinnskudd og kan bidra til konkurranse i betalingsmarkedet.
- De er et tvungent betalingsmiddel som kan brukes av alle.

Dette er egenskaper og funksjoner som kan være viktige for samfunnet, men som den enkelte ikke nødvendigvis legger vekt på i sitt valg av betalingsløsning. Viktige spørsmål er hva som kan gå tapt hvis kontantene forsvinner og DSP ikke innføres, og i hvilken grad sentralbankpenger er avgjørende for tilliten til pengesystemet. Det er også et spørsmål om DSP kan gi noe mer enn kontanter, f.eks. i form av flere bruksområder og mer innovasjon.

I tillegg til fallende kontantbruk er Norges Banks utredning av DSP motivert av hensynet til «føre var». Norges Bank vil være forberedt på å kunne innføre DSP dersom betalingssystemet utvikler seg i en annen retning enn sentralbanken i dag kan forutse. Det må bl.a. tas hensyn til endringer i betalingsløsningene som tilbys, med ulike former for penger. Et utviklingstrekk er lanseringen av «stablecoins», se avsnitt 4.3.3. Introduksjonen av nye private digitale penger har

nepe store konsekvenser for det norske penge- og betalingssystemet på kort sikt. Slike initiativ illustrerer likevel hvordan ny teknologi og nye brukerbehov kan påvirke pengenes funksjon i fremtiden og hvem som fyller disse funksjonene. Å være forberedt på å innføre DSP kan motvirke risiko ved at penger og betalingsfunksjoner flyttes til nye arenaer og infrastrukturer som kan svekke sentralbankens mulighet til å utføre sine oppgaver. Det må videre tas hensyn til strukturelle endringer i bankenes betalingsinfrastruktur. Norges Bank vurderer hva slike endringer kan bety for konkurranse, beredskap og nasjonal styring og kontroll med betalingssystemet.

Norges Banks utredning har pågått i vel fire år, og en eventuell innføring av DSP vil fortsatt ligge et stykke frem i tid. Tidsbruken gjenspeiler at Norges Bank så langt ikke har sett et akutt behov for innføring av DSP.

DSP reiser noen grunnleggende problemstillinger om rollen til sentralbankpenger, og en eventuell innføring av DSP kan få betydelige konsekvenser på flere områder. Beslutningen om å innføre DSP krever derfor et godt beslutningsgrunnlag. Norges Bank har pekt på at å innføre DSP vil være en så stor endring at det vil kreve politisk forankring, og at det kan være spørsmål om endringer i sentralbankloven.

Norges Bank har nylig avsluttet tredje fase av sin utredning om DSP.⁸ I den siste rapporten fra utredningen har en arbeidsgruppe i Norges Bank vurdert hvilke egenskaper en eventuell DSP må ha, aktuelle tekniske løsninger og konsekvenser av å innføre DSP. Arbeidsgruppen ser også hen til andre sentralbankers erfaringer og planer og vurderer strategier for testing og eksperimentering med tekniske løsninger.

Norges Bank har lagt til grunn at sentralbanken bør kontrollere kjernen i et eventuelt DSP-system, slik at tjenester mot sluttbrukerne kan leveres av banker og andre tredjeparter. Norges Bank ønsker å legge til rette for innovasjon gjennom utformingen av den tekniske kjernen og regelverket for systemet. Samtidig legger Norges Bank vekt på at DSP må kunne brukes for betaling selv om bankenes betalingsinfrastruktur ikke er tilgjengelig, og det må være mulighet for midlertidig bruk ved avbrudd i teleinfrastruktur og energiforsyning.

Hvilke konsekvenser innføring av DSP vil kunne få for det finansielle systemet, er avhengig av hvordan DSP utformes. Utformingen kan påvirke hvilke fordringer publikum velger å

⁷ Omtalen av Norges Banks utredning av DSP bygger på «Digitale sentralbankpenger og reeltidsbetalinger», foredrag av visesentralbanksjef Ida Wolden Bache på Finans Norges betalingsformidlingskonferanse 5. november 2020, Norges Banks rapport «Finansiell infrastruktur 2020» og «Digitale sentralbankpenger», Norges Bank Memo 1/2021.

⁸ «Digitale sentralbankpenger», Norges Bank Memo 1/2021.

Boks 4.6 Teknologiske alternativer for DSP

Det finnes flere teknologiske alternativer for DSP. Overordnet skiller det ofte mellom konto- og tokenløsninger for pengesystemer:

Kontoløsninger kjennetegnes ved at identifiserbare personer, bedrifter, organisasjoner eller offentlig sektor har konto i et system. Ved betaling trekkes et beløp fra betalers konto og godskrives mottakers konto. Dette er arkitekturen i bankenes betalingsløsninger og i ulike e-penge-løsninger.

I en tokenløsning ligger verdien i et token som overføres fra betaler til betalingsmottaker. Det krever at mottaker har tillit til at tokenet er

ekte og kan brukes av mottaker for senere betalinger. Et eksempel på dette er kontanter. Kontanter har innebygde sikkerhetsmekanismer som gir mottaker mulighet til å kontrollere at kontantene er ekte og dermed skape tillit. I digitale varianter av tokenløsninger kan kryptografi benyttes for å gi mottakerne slik tillit. For å hindre at samme penger brukes flere ganger, kreves det et register eller annen sikker teknologi.

Begge typer løsninger – og hybrider mellom dem – kan ifølge Norges Bank være aktuelle for DSP i norske kroner.

erstatte med DSP, og i hvilket omfang. Hvis DSP erstatter kontanter, vil bankenes balanser være upåvirket – publikum bytter bare én fordring på sentralbanken mot en annen. Hvis publikum erstatter bankinnskudd med DSP, kan konsekvensene for det finansielle systemet bli større. Bankenes tilgang til innskuddsfinansiering kan reduseres, og bankenes finansieringskostnader vil kunne øke. Det er en premiss for Norges Banks utredning at eksistensen av og størrelsen på DSP ikke skal vesentlig svekke mulighetene for privat sektor til å formidle kreditt til foretak og husholdninger. Formålet med DSP og ønskede egenskaper vil være førende for valg av teknologi for DSP, se også boks 4.6.

I finansielle kriser eller andre situasjoner med stor usikkerhet, kan publikums uttrekk av bankinnskudd skje brått. Slike «løp» mot bankene kan lede til ustabilitet i det finansielle systemet. Innskuddssikringsordningen og bankenes soliditet har trolig bidratt til at det er lenge siden slike bevegelser i norske bankers finansiering har funnet sted. Med DSP kan slike løp bli enklere og raskere. Å forhindre brå og store uttrekk av innskudd fra bankene er et viktig hensyn i utformingen av DSP.

Norges Bank har i sin utredning lagt vekt på DSP sin funksjon som betalingsmiddel og -system, snarere enn funksjonen som verdioppbevaringsmiddel. Videre utreder Norges Bank ulike former for friksjoner mellom bankinnskudd og DSP som kan bidra til å begrense volumet DSP og risikoen for brå endringer i volumet.

I tillegg til å vurdere konsekvensene av å innføre DSP, må også konsekvensene av et betalings-

system uten sentralbankpenger analyseres. Det er et spørsmål om tilliten til pengevesenet kan bevares og et effektivt og sikkert betalingssystem videreføres med regulering og andre virkemidler enn å innføre DSP.

Norges Bank har i sin utredning av DSP hentet inn informasjon fra et bredt spekter av nasjonale og internasjonale kilder, bl.a. teknologiskaper, konsultantselskaper, andre sentralbanker, internasjonale organisasjoner, norske offentlige etater, interesseorganisasjoner og representanter for potensielle brukergrupper. Det er så langt publisert fire rapporter fra utredningen og også informert offentlig om arbeidet på andre måter. Det vil også i fortsettelsen være åpenhet om og muligheter for innspill til utredningen.

Norges Bank har nylig besluttet å fortsette utredningen av DSP i en ny prosjektfase i inntil to år, som skal bestå av eksperimentell testing av tekniske løsninger og videre analyse av formål for og konsekvenser av innføring av DSP. Formålet med teknisk testing er å belyse bedre hvordan løsningene kan oppfylle egenskapene som DSP må ha, samt avdekke om de kan ha utilsiktede konsekvenser. Testingen kan også avdekke økonomiske og regulatoriske problemstillinger som ikke fanges opp av rent analytisk arbeid. I testingen vil Norges Bank søke å nyttiggjøre seg erfaringer fra testing utført av andre sentralbanker og samarbeide med disse der det er hensiktsmessig. Norges Bank vil trekke på eksterne leverandører i arbeidet med teknisk testing. Prosjektfasen skal bringe frem et grunnlag for å beslutte om Norges Bank skal teste en foretrukket løsning, med sikte på å komme i posisjon til å kunne innføre DSP.

4.5 Regelverksutvikling

4.5.1 Innlemmelse av EU-regelverk i EØS-avtalen

EØS-avtalen er Norges viktigste handelsavtale, og gjennom denne avtalen er det etablert et felles indre marked for finansielle tjenester. De norske finansmarkedene er dypt integrert med markedene i nordiske EU-land, og et velfungerende indre marked er derfor av stor betydning for Norge. Norsk finansmarkedsregulering er i stor grad basert på EØS-regler, som igjen ofte bygger på internasjonale anbefalinger. For at norske foretak og markeder kan ha en velfungerende tilknytning til det indre markedet, er det viktig at relevante EU-regler raskt tas inn i EØS-avtalen og gjennomføres i norsk rett.

Etter finanskrisen har det blitt nedlagt et omfattende internasjonalt arbeid for å styrke regulering av og tilsyn med finansielle markeder og finansforetak. Norske myndigheter er generelt enig i denne styrkingen. EU har fulgt opp med omfattende nye regler, slik at EUs regelverk på finansmarkedsområdet har økt vesentlig i omfang og kompleksitet. De siste årene har det blitt vanligere at Europakommisjonen fastsetter detaljerte regler i utfyllende forordninger (nivå 2) til direktiver eller forordninger vedtatt av Europaparlamentet og Rådet (nivå 1). Fellesbetegnelsen på direktiver, forordninger og andre regelverk eller vedtak i EU, er «rettsakt».

I 2011 ble det etablert et nytt finanstillssystem i EU, og rettsaktene som etablerer det nye systemet, ble tilpasset og innlemmet i EØS-avtalen i 2016. I mellomtiden hadde det bygget seg opp et betydelig etterslep, som først fra 2016 kunne innlemmes i EØS-avtalen. Fra 2016 til 2020 har etterslepet blitt bygget ned igjen.

Ved begynnelsen av mars 2021 var det 89 EØS-relevante finansrettsakter som var vedtatt i EU, men ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen. Dette er i hovedsak nye rettsakter, og antall utestående rettsakter gir derfor et realistisk bilde på takten i EUs regelverksutforming. Det er en viktig oppgave å opprettholde innlemmelses- og gjennomføringstakten for å hindre at et nytt etterslep bygger seg opp.

Regjeringen vil i 2021 fortsette arbeidet med å innlemme EØS-relevante rettsakter i EØS-avtalen og gjennomføre dem i nasjonalt regelverk. Blant rettsaktene som per mars 2021 var vedtatt i EU, men ennå ikke tatt inn i EØS-avtalen, er:

- innskuddsgarantidirektivet (se omtale i avsnitt 2.4.5),
- den såkalte bankpakken (se omtale i avsnitt 2.4.2)

- regler om et felles europeisk pensjonsprodukt (PEPP),
- innføring av SMB vekstmarked-merkelapp (SME Growth Market) for MTFer og tilhørende lettelse i prospekt- og markedsmissbruksforordningen for SMBer (se omtale i avsnitt 4.5.4),
- nye regler om obligasjoner med fortrinnsrett (se omtale i avsnitt 4.2.5),
- verdipapiriseringsforordningen (se omtale i avsnitt 4.2.5),
- nye regler som skal fremme bærekraftig finans (se omtale i kapittel 5),
- nye kapital- og soliditetsregler for verdipapirforetak,
- en forordning om folkefinansiering (se omtale i avsnitt 4.3.2),
- endringer i prospektforordningen, MiFID II og verdipapiriseringsregelverket, den såkalte «covid 19-pakken» på verdipapiriområdet,
- to forordninger om hhv. tilsyn med og krisehåndtering av, sentrale motparter.

I tillegg har EU med virkning fra 1. januar 2020 endret forordningene om EUs finanstillssystemmyndigheter for bank, verdipapirer og forsikring og pensjon (EBA, ESMA og EIOPA) og om det europeiske systemrisikorådet (ESRB). Formålet er å styrke tilsynsorganenes fullmakter og virkemidler for å samordne tilsynspraksis i Europa og bekjempe hvitvasking av penger og finansiering av terrorisme. Innlemmelse av regelverket i EØS-avtalen kan gi EFTAs overvåkningsorgan økte fullmakter når det gjelder tillatelser og tilsyn for foretak og produkter i EØS/EFTA-statene.

4.5.2 Forslag til nye EU-regelverk

Det er en rekke regelverksprosesser på gang i EU innen finansielle tjenester. Gjennom 2020 har Europakommisjonen lagt frem flere strategier og handlingsplaner, bl.a. om antihvitvasking, et indre marked for kapital (kapitalmarkedsunionen) og digital finans.

I tillegg er det lagt frem flere lovforslag som venter behandling i Rådet og Parlamentet, herunder en pakke med lovforslag lagt frem som del av digital finans-strategien, bestående av en forordning om kryptoeiendeler («Markets in Crypto Assets», MiCA), en forordning om et pilotregime for markedsinfrastruktur basert på blokkjede-teknologi, en forordning om IKT-sikkerhet («Digital Operational Resilience Act», DORA) og et direktiv som gjennomfører nødvendige endringer i eksisterende regelverk. Se avsnitt 2.6.2 for nær-

mere omtale av DORA, og avsnitt 3.3.2 for mer om MiCA.

Europakommisjonen har varslet en rekke initiativer på finansmarkedsområdet også i 2021. Dette inkluderer bl.a.:

- En pakke med nye tiltak for å forebygge hvitvasking og terrorfinansiering, se avsnitt 2.7.3.
- Nytt regelverk om EU-standard for grønne obligasjoner og en fornyet strategi for bærekraftig finans, se kapittel 5.
- Revisjon av EUs forsikringsregelverk (Solvens II), se avsnitt 2.5.
- Revisjon av innskuddsgarantiregelverket og krisehåndteringsregelverket for banker, se avsnitt 2.4.5.
- Revisjon av EUs verdipapirregelverk (MiFID II).
- Revisjon av EU-regelverket for forvaltere av alternative investeringsfond (AIFMD) og verdipapirfond (UCITS).

Det er også varslet en revisjon av enkelte områder i verdipapirsentralforordningen (CSDR), som del av Europakommisjonens program for regelverksforenkling (REFIT). I tillegg gjenstår det arbeid med eldre forslag. Blant annet gjelder dette et forslag til endringer i referanseverdiforordningen (tatt inn i norsk rett i 2019) som innebærer at Kommisjonen kan utpeke nye referanseverdier som skal erstatte utfasede referanseverdier i allerede etablerte kontrakter, noe som er særlig relevant for interbankrenten Libor (London Inter-Bank Offered Rate). I tillegg har Europakommisjonen lagt frem forslag til et rammeverk for håndtering av misligholdte lån («non-performing loans»).

Finansdepartementet følger utviklingen i EU løpende og deltar i arbeidsprosesser i EFTA og under Europakommisjonen. Departementet legger særlig vekt på at lik virksomhet og lik risiko bør reguleres likt, og at det er viktig å opprettholde og styrke tiltak som fremmer finansiell stabilitet. Departementet løfter i disse sammenhengene ofte frem behovet for nasjonal fleksibilitet i utarbeidelsen av regelverk og krav, slik at de best mulig kan tilpasses det nasjonale risikobildet og strukturelle forhold.

4.5.3 Forholdet til Storbritannia etter brexit

Bakgrunn

Storbritannia trådte ut av EU, og dermed også ut av EØS-avtalen, 31. januar 2020. Samtidig startet

en overgangsperiode som varte til og med 31. desember 2020. I denne overgangsperioden ble Storbritannia behandlet som om landet fortsatt var med i EU og EØS. Fra 1. januar 2021 er Norges forhold til Storbritannia ikke lenger regulert av EØS-avtalen.

Storbritannia er dermed ikke lenger del av det felles indre marked i EØS. Det innebærer bl.a. at britiske aktører ikke lenger omfattes av EUs regler om EØS-pass («single passport»), som betyr at et foretak med tillatelse til å drive virksomhet i ett EØS-land, kan drive tilsvarende virksomhet i hele EØS basert på tilsyn av hjemlandets myndigheter. Virksomhet i Storbritannia og britiske aktører i Norge vurderes nå etter reglene for land utenfor EØS (som et tredjeland) dvs. at foretakene må ha tillatelse til å drive virksomhet i begge land og er under tilsyn av begge lands myndigheter. Adgang til å drive direkte grensekryssende virksomhet er begrenset. Britiske foretak har ikke lenger rett til å yte tjenester i EØS basert på hjemlandsautorisasjon og -tilsyn, men kan søke om tillatelse som filial fra et tredjeland. En annen konsekvens av at Storbritannia blir et tredjeland, er at eksponeringer mot britiske motparter blir behandlet annerledes enn eksponeringer mot motparter etablert i EU, bl.a. etter kapitalkravsregelverket og verdipapirhandelsregelverket. For norske finansforetak innebærer det at kapitalkravene for slike eksponeringer blir høyere.

Norges frihandelsforhandlinger med Storbritannia

Norge og de to andre EØS-EFTA-landene, Liechtenstein og Island, forhandler med Storbritannia om vårt fremtidige forhold til Storbritannia. Regjeringens målsetting er å ferdigstille frihandelsavtaleforhandlingene så snart som mulig.

Et hovedmål for Norge innen finansielle tjenester er å videreføre så gode økonomiske forbindelser med Storbritannia som mulig innenfor rammen av EØS og basert på resiprositet. Målsettingen er at norske aktører skal beholde like god tilgang til det britiske markedet og til den finansielle infrastrukturen i London som EU-landene. Selv om en frihandelsavtale inkluderer markedsadgang mv. på tjenesteområdet og adgang til å yte tjenester i markedene i EØS-EFTA-området og i Storbritannia, vil det være begrensninger sammenlignet med det felles indre marked i EØS.

Systemet med ekvivalensregimer er EØS-relevant, og EUs ekvivalensbeslutninger overfor Storbritannia vil etter EØS-avtalen også gjelde for Norge. For Norge vil det være viktig at Storbritannia

Boks 4.7 Avtalen mellom EU og Storbritannia

EU og Storbritannia undertegnet 30. desember 2020 en handels- og samarbeidsavtale («Trade and Cooperation Agreement») om det fremtidige forholdet mellom dem. Avtalen dekker bl.a. handel med varer og tjenester, inkludert finansielle tjenester.

Avtalen dekker finansielle tjenester, slik som EUs andre frihandelsavtaler med tredjeland. Storbritannia er å anse som et tredjeland. Britiske tjenestetilbydere i finanssektoren vil ikke lenger ha EØS-pass for ytelse av finansielle tjenester i EU/EØS, som gir mulighet til å drive virksomhet i EU/EØS uten tillatelse fra nasjonale tilsynsmyndigheter («passporting»).

EU har etablert et system der tredjeland kan bli vurdert som regulatorisk ekvivalent med EU. Ekvivalensvurderingene innebærer på noen avgrensede områder at aktørene vil kunne få tilgang til det europeiske markedet. Systemet for ekvivalensvurderinger er nærmere omtalt i

Meld. St. 22 (2019–2020) Finansmarkedsmeldingen 2020 punkt 3.8.3. Ekvivalensvurderinger er ikke del av avtalen mellom EU og Storbritannia. De har inngått en felles erklæring om regulatorisk samarbeid for finansielle tjenester. I erklæringen forplikter EU og Storbritannia seg til å bli enige om rammene for det regulatoriske samarbeidet på finansområdet innen mars 2021, bl.a. om håndtering av ekvivalens. Erklæringen understreker at dette er unilaterale beslutninger, dvs. at EU og Storbritannia ensidig fatter beslutninger på hver side. Det regulatoriske samarbeidet skal videre legge vekt på utveksling av synspunkter og analyser, transparens og dialog hva gjelder ekvivalens og styrket samarbeid og koordinering. Storbritannia bekreftet 26. mars 2021 at det er gjennomført tekniske diskusjoner om en slik erklæring, og at partene må foreta formelle trinn før erklæringen kan signeres.

nia gir Norge og de andre EØS-EFTA-landene tilsvarende behandling som EU, slik at Storbritannia inkluderer hele EØS-området i sine ekvivalensvurderinger av EU. Hva EU og Storbritannia eventuelt blir enige om når det gjelder ekvivalensbeslutninger, vil være relevant for Norge og de andre EØS-EFTA-landene. Storbritannia besluttet ensidig 9. november 2020 ekvivalensbeslutning om EØS-området på flere områder, som bl.a. gir finansielle tjenestetilbydere i noen tilfeller, inkludert norske, adgang til det britiske markedet.

4.5.4 Regelverksforenklinger

Forholdsmessighet ligger til grunn for mye av reguleringen av finansmarkedene i EU og i Norge. Det innebærer bl.a. tettere tilsynsmessig oppfølging av større finansforetak enn mindre foretak og at de mindre foretakene ofte kan forholde seg til enklere krav. For eksempel er soliditetsregelverkene og oppfølging innen både bank og forsikring tilpasset den store variasjonen i norske finansforetaks størrelse og kompleksitet. Forholdsmessighet er ofte allerede bygget inn i EU/EØS-regelverk som gjennomføres i Norge, og er en integrert del av evalueringen av regelverk i EU. I EU er arbeidet bl.a. systematisert i et eget prosjekt for forenklinger og sikring av forholdsmessighet på

tvers av sektorer («Regulatory Fitness and Performance Programme», REFIT). Dette prosjektet innebærer også regelverksforenklinger på finansmarkedsområdet. I tillegg ser norske myndigheter generelt etter forenklingsmuligheter både innenfor EU/EØS-reglene for finansmarkedene og i annet nasjonalt regelverksarbeid.

I det nye krisehåndteringsregelverket for banker som ble innført i 2019, jf. avsnitt 2.4.5, er det forutsatt at Finanstilsynet som krisehåndteringsmyndighet generelt skal legge vekt på at virkningen av de enkelte kravene blir tilpasset og står i rimelig forhold bl.a. til bankenes størrelse og virksomhet. Departementet pekte i Prop. 159 L (2016–2017) særlig på at det vil være ressurskrevende å utarbeide fullstendige gjenopprettings- og krisetilaksplaner, og at planene og oppfølgingen av disse derfor bør ha et så begrenset omfang som mulig. Finanstilsynet har bl.a. fastsatt at et flertall av norske banker som hovedregel kan følge forenklete krav til gjenopprettingsplaner.

Den såkalte bankpakken er en reform av viktige deler av EUs bankreguleringen, som regjeringen nylig har lagt frem et lovforslag om gjennomføring av, se Prop. 147 LS (2020–2021). En stor del av pakken må gjennomføres i forskrift etter at lovforslaget er behandlet. Bankpakken samlet har en del enklere regler for banker som defineres som

«mindre og ikke-komplekse». Blant annet kan slike banker forholde seg til enklere versjoner av visse krav, særlig det nye kravet til stabil finansiering (NSFR). I tillegg blir det lettelsener i myndighetsrapporteringen og kravene til offentliggjøring av informasjon. Lettelser i myndighetsrapporteringen er foreløpig ikke store, men det skal vurderes ytterligere lettelsener etter undersøkelser i regi av den europeiske banktilsynsmyndigheten EBA. I kravene til offentliggjøring av informasjon er det derimot store lettelsener for mindre og ikke-komplekse banker, og i noen grad også for andre banker, selv om de største bankene får noe utvidede krav. Et flertall av norske banker vil kunne defineres som mindre og ikke-komplekse, noe som kan gi grunnlag for forenklinger også i kommende EU/EØS-regler. Hovedregelen er at banker som har forvaltningskapital under 5 mrd. euro (om lag 50 mrd. kroner), kan anses som mindre og ikke-komplekse. Grensen kan etter EU-reglene settes lavere, slik at færre banker anses som mindre og ikke-komplekse, men regjeringen legger ikke opp til dette.

I 2017 ble det vedtatt en ny prospektforordning i EU som et ledd i arbeidet med kapitalmarkedsunionen. Sentrale formål med forordningen er å sikre investorbeskyttelse og mer effektive markeder, redusere den administrative byrden for noterte selskaper og tilpasse reglene for små og mellomstore bedrifter. De nye reglene ble tatt inn i verdipapirhandelloven i 2019. De viktigste endringene er at tilbud under åtte mill. euro ikke forutsetter et godkjent EØS-prospekt, og at grensen for unntak fra prospektplikt ved børsnotering er hevet til 20 pst. av utestående kapital. Det er også kommet enkelte nye prospekttyper og forenklinger i prospektene for allerede noterte selskaper. I EUs såkalte Covid-19-pakke på verdipapirområdet er det dessuten foreslått endringer i prospektforordningen som innebærer forenklede regler for et såkalt «EU Recovery Prospectus». Det kan gi midlertidige reduksjoner i omfanget av eksisterende innholds krav til prospekter. Endringene skal gjøre det mulig for noterte utstedere å innhente nødvendig egenkapital raskere enn under dagens prospektregime.

På verdipapirområdet er det også vedtatt en EU-forordning som er ment å bidra til at små og mellomstore bedrifter lettere får tilgang til finansiering i kapitalmarkedet. Forordningen innebærer lemping av enkelte krav i verdipapirmarkedsdirektivet, markedsmissbruksforordningen og prospektforordningen for bedrifter som er notert på et vekstmarked for små og mellomstore bedrifter («SME growth market»), som er en egen

form for multilateral handelsfasilitet. Forordningen er antatt EØS-relevant.

Eiendomsmeglingsutvalget ble satt ned i 2019 for å evaluere eiendomsmeglingsloven og foreslå en fremtidsrettet regulering, og avgir sin utredning innen første juni 2021, se avsnitt 3.8. Utvalget ble i mandatet særlig bedt om å vurdere forenklinger overfor boligselger og -kjøper og tiltak som kan bidra til en trygg og forutsigbar omsetning av privatboliger. Noen forenklinger for eiendomsmeidlerbransjen er gjennomført med virkning fra 1. januar 2018, jf. Prop. 158 L (2016–2017). I tråd med det departementet varslet i proposisjonen, ble utvalget bedt om å vurdere muligheten for ytterligere forenklinger, og eventuelt legge frem konkrete forslag til forenklinger.

Innen forsikring og pensjon vil innføringen av egen pensjonskonto fra i år bidra til mindre administrasjon, lavere kostnader og bedre oversikt i innskuddspensjonsordninger, se avsnitt 3.6.2. Rundt 1,5 mill. arbeidstakere i privat sektor kan få samlet sin pensjonsopptjening fra innskuddspensjonsordninger på en egen pensjonskonto, og den samlede kostnadsreduksjonen kan utgjøre om lag 800 mill. kroner årlig. På pensjonsområdet er det videre lagt opp til forenklinger ved at Skatteetaten kan dele inntektsopplysninger som arbeidsgivere har rapportert gjennom a-meldingen med private pensjonsinnretninger. Pensjonsinnretningene vil med dette kunne hente lønnsopplysninger til bruk i deres arbeid med ajourhold og oppfølging av obligatorisk tjenstepensjon direkte fra Skatteetaten, istedenfor fra arbeidsgiverne. Dette vil også forenkle rapporteringspliktene for arbeidsgiverne.

Finanstilsynet arbeider også med forenklinger i tilsynsvirksomheten, bl.a. gjennom enklere rapportering fra foretak under tilsyn. En løsning for mottak av innrapporteringer gjennom Altinn har vært i bruk siden 2005, og tilsynet arbeider løpende med utvikling av nye skjema og tilpasning av eksisterende skjema i takt med endringer i regelverk og behov. Det har vært høy utviklingsaktivitet de siste årene, og Finanstilsynet hadde 114 aktive Altinn-skjema ved utgangen av 2020. Det har forenklet og effektivisert arbeidet for både Finanstilsynet og virksomhetene under tilsyn. For eksempel har Finanstilsynet nylig effektivisert og automatisert innrapporteringsløsningene for forvaltere av alternative investeringsfond. Bankene kan i dag dessuten sende visse søknader via Altinn, og Finanstilsynet arbeider med en tilsvarende løsning for forsikringsforetak og pensjonskasser. Finanstilsynet arbeider også med å utvikle en løsning for betaling av gebyr via Altinn.

For enklere å kunne dele offentlige data, har Finanstilsynet utviklet maskinlesbare grensesnitt (API-er). Foreløpig har Finanstilsynet åpnet offentlige API-er for shortsalgregisteret, som gir oversikt over shortposisjoner i verdipapirer, og virksomhetsregisteret, som inneholder informasjon om alle foretak og personer som har konsesjon, er registrert eller er under tilsyn av Finanstilsynet.

Det er begrenset grunnlag for å tallfeste innsatsen for forenkling og forholdsmessighet i finansmarkedsreguleringen. Regjeringen vil fortsette å legge vekt på forenkling og forholdsmessighet i regelverksarbeidet på finansmarkedsområdet.

5 Bærekraftig finans og klimarisiko

5.1 Innledning

Utslipp av klimagasser har over tid bidratt til å øke den globale gjennomsnittstemperaturen. Å redusere verdens samlede utslipp i tråd med Parisavtalen (se boks 5.1) og FNs bærekraftsmål er en global utfordring, og kan bare løses gjennom internasjonalt samarbeid. Som regjeringen peker på i Perspektivmeldingen 2021, er den mest effektive tilnærmingen å sette en pris på utslipp av klimagasser slik at forurenser må betale for negative virkninger. Det gir insentiver til at produksjon og forbruk vris i mer klimavennlig retning gjennom omstilling, rensing av utslipp eller andre tiltak hos husholdninger og bedrifter. En lik pris på alle utslipp vil føre til at de utslippskuttene som er rimeligst og enklest å gjennomføre, tas først, og at omstillingen skjer til lavest mulig kostnad. I tillegg kreves ulike former for direkte reguleringer og støtte til utvikling av klimavennlig teknologi.

Omstillingen til en lavutslippsøkonomi vil kreve store investeringer. Et av målene i Parisavtalen er derfor å gjøre flyten av kapital forenlig med reduksjon av klimagassutslipp og klimarobust utvikling. OECD estimerte i 2017 at de årlige investeringene som er nødvendige for at infrastrukturen skal være i samsvar med målene i Parisavtalen, er i underkant av 60 000 mrd. kroner, eller om lag 8 pst. av globalt BNP.¹ I tillegg til store offentlige investeringer, må private kapitalstrømmer vris i retning av bærekraftige investeringer.

Etterspørselen etter bærekraftige investeringer har økt de siste årene, og markedet for grønne investeringsprodukter er i sterk vekst internasjonalt. Mangelen på universelt aksepterte prinsipper for å definere hvilke investeringer som kan regnes som miljømessig bærekraftige, kan gjøre det krevende for både profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer å orientere seg i markedet. I EU er det satt i gang en rekke regelverksprosesser for å legge til rette for at finanssektoren bidrar til omstilling til en mer bærekraftig økonomi, og

gjøre det lettere for investorer å identifisere og sammenligne grønne investeringsmuligheter.

Både de fysiske virkningene av klimaendringene og omstillingen til en lavutslippsøkonomi medfører risiko. Banker, forsikringsforetak og andre finansforetak må identifisere klima- og miljørelatert risiko de er eksponert mot. Overvåking og tiltak mot systemvirkningene av risikoene er en viktig oppgave for myndighetene. Bedre selskapsrapportering er avgjørende for at finansforetak og investorer skal kunne vurdere og prise klima- og miljørelatert risiko, og vil gjøre det lettere for tilsynsmyndigheter å vurdere klimarisikoen finansforetak er eksponert mot.

5.2 Bærekraftig finans – initiativer og regelverksutvikling

5.2.1 Oversikt

Finansnæringen har en viktig rolle gjennom å kanalisere privat kapital til bærekraftige prosjekter og løsninger. Næringen kan også bidra ved å utvikle finansielle instrumenter og produkter som gjør det lettere for investorer å identifisere bærekraftige investeringer, og ved å utvikle instrumenter og produkter som gir kundene insentiver til utslippskutt.

Europakommisjonen satte høsten 2016 ned en ekspertgruppe («High Level Expert Group on Sustainable Finance», HLEG) som skulle gi råd om tilrettelegging for kanalisering av offentlig og privat kapital i retning av bærekraftige investeringer, og om håndtering av miljørelatert risiko i finansmarkedene. I en rapport i januar 2018 anbefalte HLEG bl.a. å etablere et klassifiserings-system for økonomiske aktiviteter, en europeisk merkeordning for grønne fond og en europeisk standard for grønne obligasjoner.² På bakgrunn av rådene la Kommisjonen i mars 2018 frem en handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst. Regjeringen stiller seg bak målene i handlingsplanen om å:

¹ Se OECDs rapport «Investing in Climate, Investing in Growth»

² Se rapporten «Financing a Sustainable European Economy»

Boks 5.1 Parisavtalen

Det sentrale rammeverket for det internasjonale klimaarbeidet er FN's klimakonvensjon. Hovedformålet med konvensjonen er å stabilisere konsentrasjonen av klimagasser i atmosfæren på et nivå som er lavt nok til å hindre farlig menneskeskapt påvirkning av jordens klima. For å styrke gjennomføringen av klimakonvensjonen ble så godt som alle verdens land i 2015 enige om Parisavtalen. Per i dag har 197 land undertegnet klimakonvensjonen, og 189 av disse har ratifisert avtalen.

Avtalen har som mål å holde gjennomsnittlig temperaturøkning godt under 2 °C sammenlignet med førindustrielt nivå, og tilstrebe å begrense temperaturøkningen til 1,5 °C. For å nå det målet ble partene enige om å sikte mot at de globale klimagassutslippene skal nå en topp så snart som mulig, og deretter reduseres raskt for å oppnå balanse mellom menneskeskapt utslipp og opptak av klimagasser i andre halvdel av dette århundret (klimanøytralitet).

Parisavtalen oppfordrer industriland til å gå foran ved å påta seg absolutte utslippsmål som dekker hele økonomien. Nesten alle land som er part i avtalen, har levert inn nasjonalt fastsatte bidrag. Parisavtalen forplikter alle partene til å utarbeide og melde inn nasjonalt fastsatte bidrag, og å sette i verk nasjonale tiltak med

sikte på å oppfylle bidraget. De nasjonalt fastsatte bidragene som nå ligger til grunn for Parisavtalen, er likevel lang unna den utviklingsbanen som er i tråd med temperaturmålet i avtalen. Det er derfor stort behov for å øke ambisjonene. Ifølge Parisavtalen skal de nasjonalt fastsatte bidragene oppdateres hvert femte år, representere en progresjon fra gjeldende nasjonale bidrag og være uttrykk for landets høyest mulige ambisjon. Bidragene som til nå er meldt inn, har ulik form og ambisjon. Mange land har mål om bestemte utslippsreduksjoner innen 2030, mens andre har mål om å redusere utslippsintensitet eller andelen fossile kilder i energiforsyningen. En del av de innmeldte bidragene har betingelser, f.eks. at landene får tilgang til teknisk og finansiell støtte. Norge var tredje land i verden som meldte et forsterket utslippsmål for 2030. Målet er å redusere utslippene med minst 50 pst. og opp mot 55 pst. innen 2030, sammenlignet med 1990-nivået. Det er fortsatt ventet at land vil fortsette å melde inn forsterkede mål frem mot klimatoppmøtet i Glasgow i november 2021 (COP26). Flere land har meldt inn et forsterket bidrag, og mange land har utformet langsiktige målsettinger, se boks 6.2 i Perspektivmeldingen 2021.

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

I handlingsplanen varslet Kommisjonen en rekke tiltak, som er fulgt opp gjennom konkrete regelverksendringer. Det er vedtatt tre forordninger om henholdsvis et klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig økonomisk aktivitet (avsnitt 5.2.2), offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren (avsnitt 5.2.3) og klimareferanseverdier (avsnitt 5.2.5). Det er ventet at Kommisjonen i løpet av andre kvartal 2021 vil fremme et regelverksforslag om en EU-standard for grønne obligasjoner (avsnitt 5.2.4). Kommisjonen arbeider også for

endringer i kravene til selskapsrapportering om klima- og bærekraftsrelaterte forhold (avsnitt 5.4).

Kommisjonen etablerte i 2018 en ekspertgruppe for bærekraftig finans («Technical Expert Group on Sustainable Finance», TEG) bestående av medlemmer og observatører fra bl.a. finanssektoren, øvrig næringsliv, sivilsamfunnet og akademia. TEG fikk i oppgave å bistå Kommisjonen i utviklingen av henholdsvis taksonomien, en EU-standard for grønne obligasjoner, metoder for fastsettelse av klimareferanseverdier og veiledning for å forbedre selskapsrapportering om klimarelaterte forhold.

Regjeringen følger regelverksutviklingen i EU tett og gir innspill til Kommisjonens arbeid for å ivareta norske interesser, bl.a. gjennom medlemslandenes ekspertgruppe for bærekraftig finans («Member States Expert Group on Sustainable Finance», MSEG), hvor Finansdepartementet og Klima- og miljødepartementet deltar.

For å legge til rette for tettere dialog og informasjonsutveksling mellom myndigheter, næringsliv, akademia og andre berørte parter, har Finansdepartementet etablert en referansegruppe for bærekraftig finans. Referansegruppen skal være et forum for informasjonsutveksling om aktuelle regelverksprosesser, identifisering av forhold av særlig betydning for norske interesser, og nyttiggjøring av kunnskap og innsikt hos akademia og andre. Finansdepartementet har invitert et utvalg representanter for finansnæringen, nærings- og arbeidsliv og relevante fagmiljøer til å delta i referansegruppen. Departementet tar sikte på å trekke inn også andre representanter når det er relevant. Etableringen av referansegruppen er ledd i oppfølgingen av Meld. St. 13 (2020–2021) Klimaplan for 2021–2030, hvor regjeringen varslet at den vil ha dialog med næringslivet om hvordan det kan legges til rette for bedre beslutningsrelevant selskapsrapportering om klima- og miljørelaterte forhold.

Det er ventet at Europakommisjonen vil legge frem en ny strategi for bærekraftig finans i løpet av andre kvartal 2021. Finansdepartementet ga innspill til Kommisjonens arbeid med strategien i en høring i juli 2020. I innspillet pekte departementet på viktigheten av internasjonal koordinering av regelverk og standarder for selskapsrapportering for å sikre sammenlignbarhet på tvers av regioner. Departementet understreket også betydningen av å samordne rapporteringskrav på tvers av regelverk, slik at en unngår at rapporteringsbyrden for foretakene blir uforholdsmessig stor. I høringssvaret støttet departementet Kommisjonens ambisjon om å legge større vekt på klima- og miljørisiko og tap av biologisk mangfold i den nye strategien.

5.2.2 Taksonomi for bærekraftig økonomisk aktivitet

Det mest sentrale tiltaket i Kommisjonens handlingsplan fra 2018 er etableringen av et klassifiseringssystem (taksonomi) for bærekraftig økonomisk aktivitet. Taksonomien er ikke en liste over aktiviteter eller selskaper investorer *kan* investere i, men har som formål å etablere en felles forståelse av hvilke aktiviteter og investeringer som kan regnes som bærekraftige i tråd med EUs langsiktige klima- og miljømål. Felleseuropeiske kriterier er ment å gjøre det lettere å sammenligne investeringsmuligheter på tvers av land og sektorer, og skal bidra til å redusere «grønnvasking», hvor investeringer fremstilles som grønne uten å ha beviselige klima- eller miljøgevinster. Systemet vil

danne grunnlaget for europeiske standarder og merkeordninger, se avsnitt 5.2.4.

En forordning som etablerer rammeverket for taksonomien (taksonomiforordningen), ble vedtatt i EU i juni 2020.³ Taksonomien skal tas i bruk i EU fra 1. januar 2022. Forordningen antas å være EØS-relevant, men er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. Finansdepartementet har hatt på høring et forslag fra Finanstilsynet om å gjennomføre i norsk rett både denne forordningen og en forordning om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren (sistnevnte er nærmere omtalt i avsnitt 5.2.3). Etter Finanstilsynets forslag gjennomføres forordningene i en ny lov om opplysninger om bærekraft. Høringsfristen var 8. januar 2021, og departementet arbeider nå med en lovproposisjon.

Kravene i taksonomiforordningen retter seg mot foretak i finansiell sektor som har portefølje- forvaltning som del av sin virksomhet (kalt «finansmarkedsdeltakere» i forordningen),⁴ og selskaper, herunder finansforetak, som etter regnskapsdirektivet har plikt til å offentliggjøre ikke-finansiell informasjon om virksomheten.⁵ Endringsdirektivet til regnskapsdirektivet fastsetter at plikten gjelder for store selskaper av allmenn interesse, forutsatt at selskapet har mer enn 500 ansatte.⁶ Forordningen omfatter også tiltak vedtatt av nasjonale myndigheter eller EU, som stiller krav til finansmarkedsdeltakere eller utstedere i forbindelse med at finansielle produkter eller obligasjoner markedsføres som bærekraftige investeringer (se avsnitt 5.2.4).

Store selskaper skal etter forordningen i sin selskapsrapportering inkludere informasjon om i hvor stor grad selskapets virksomhet har tilknytning til bærekraftige økonomiske aktiviteter, slik de er definert i taksonomien. Ikke-finansielle foretak skal bl.a. rapportere om hvilken tilknytning foretakets virksomhet, herunder andelen av foretakets omsetning, investeringer og driftsutgifter, har til bærekraftige aktiviteter, slik de er definert i taksonomien. Rapportering om omsetning vil gi investorer informasjon om hvor bærekraftig selskapers virksomhet er i dag, mens rap-

³ Forordning (EU) 2020/852.

⁴ Forsikringsforetak som tilbyr forsikringsbaserte investeringsprodukter, verdipapirforetak som driver portefølje- forvaltning, pensjonsforetak, produsenter av pensjonsprodukter, forvaltere av alternative investeringsfond (AIF-forvaltere), tilbydere av felleseuropeiske individuelle pensjonsprodukter, forvaltere av EuVECA-fond og EuSEF-fond, forvaltningsselskaper for verdipapirfond (UCITS-fond) og kredittinstitusjoner som yter portefølje- forvaltning.

⁵ Direktiv 2013/34/EU artikkel 19a og 29a.

⁶ Direktiv 2014/95/EU.

portering om investeringer vil gi informasjon om hvorvidt et selskap beveger seg i en mer bærekraftig retning. Kommissjonen fikk i mars i år råd fra de europeiske finanstilsynsmyndighetene om relevante nøkkeltallsindikatorer til bruk i rapporteringen, se boks 5.2. Det er ventet at Kommissjonen vil sende utkast til utfyllende regler på høring i slutten av april 2021. Reglene skal fastsettes innen 1. juni 2021.

Også mindre selskaper som banker gir lån til eller finansmarkedsaktører har investert i, vil påvirkes av taksonomien, selv om de selv ikke er underlagt krav etter forordningen. Det er en følge av at banker og andre finansforetak vil bli underlagt krav om å inkludere informasjon om utlån og investeringer i sin selskapsrapportering, eller etter offentliggjøringsforordningen (se avsnitt 5.2.3 og boks 5.2).

Boks 5.2 Rapportering etter taksonomien

De europeiske finanstilsynsmyndighetene (EBA, ESMA og EIOPA) ga i mars i år råd til Kommissjonen om relevante nøkkeltallsindikatorer («Key Performance Indicators», KPI-er) som store foretak og finansforetak innenfor deres respektive ansvarsområder skal bruke i sin selskapsrapportering.

I sin anbefaling viser EBA til at omsetning, investeringer og driftsutgifter ikke er relevante størrelser for banker og verdipapirforetaks rapportering.¹ EBA anbefaler at banker og verdipapirforetak i sin selskapsrapportering pålegges å inkludere informasjon om andelen eiendeler som har tilknytning til bærekraftige økonomiske aktiviteter, slik de er definert i taksonomien («Green Asset Ratio», GAR). Etter EBAs vurdering bør beregningen av GAR for banker omfatte alle utlån o.l. til finansielle og ikke-finansielle foretak, herunder små- og mellomstore bedrifter, husholdninger (kun boliglån og billån) og lokale myndigheter.

Banktilsynsmyndigheten EBA peker på at datatilgang kan være en utfordring på kort sikt, og anbefaler at bankene i en overgangsperiode kan rapportere anslag for GAR. For lån til motparter som er underlagt krav om ikke-finansiell rapportering, anbefales en overgangsperiode frem til desember 2022, og til juni 2024 for andre motparter. For å legge til rette for bedre rapportering fra banker anbefaler EBA at Kommissjonen i evalueringen av direktivet om ikke-finansiell rapportering (se avsnitt 5.4) legger vekt på å sikre god tilgang på data gjennom å standardisere krav og å utvide virkeområdet. FNs miljøprogramms finansinitiativ (UNEP FI) og den europeiske bankforeningen (European Banking Federation) la i januar 2021 frem en rapport om muligheter og utfordringer ved implementering av taksonomien i bankvirksomhet, hvor tilgang på data ble trukket frem som en viktig utfordring.²

I sin anbefaling til Kommissjonen peker verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA) på viktigheten av en felles forståelse av hva som ligger i begrepene «omsetning», «investeringer» og «driftsutgifter», og foreslår konkrete definisjoner som skal ligge til grunn for informasjonen som ikke-finansielle foretak skal inkludere i sin selskapsrapportering.³ ESMA anbefaler bl.a. at investeringer og driftsutgifter som er del av en konkret plan om å bringe selskapets aktiviteter i samsvar med taksonomien innen fem år, skal kunne regnes for å være i samsvar med taksonomien.

ESMA anbefaler at forvaltningsselskaper pålegges å rapportere om andelen investeringer som er i samsvar med taksonomien. Nevnen i denne beregningen skal bestå av verdien av grønne obligasjoner som er i samsvar med en fremtidig EU-standard for grønne obligasjoner (se avsnitt 5.2.4), og et vektet gjennomsnitt av verdien av investeringer i selskapers bærekraftige aktiviteter. For å sikre sammenlignbarhet anbefaler ESMA at både ikke-finansielle foretak og forvaltningsselskaper benytter standardiserte maler for rapportering etter taksonomien.

Tilsynsmyndigheten for forsikring og tjenestepensjon (EIOPA) anbefaler at det stilles krav om at forsikringsforetak i sin selskapsrapportering oppgir hvor stor andel av foretakets investeringer som finansierer, eller kan knyttes til, bærekraftige økonomiske aktiviteter.⁴ Foretakene skal kunne benytte anslag i rapporteringen, men må i så fall opplyse om dette. EIOPA anbefaler også at forsikringsforetakene må opplyse om andelen av foretakets samlede brutto skadeforsikringspremier som er knyttet til forsikringsprodukter som er definert som bærekraftige etter taksonomien.

Boks 5.2 (forts.)

De europeiske tilsynsmyndighetene skal også foreslå nærmere krav til informasjonen tilbydere av grønne investeringsprodukter skal offentliggjøre, som Europakommisjonen skal fastsette. Tilsynsmyndighetene sendte i mars 2021 på høring et utkast til detaljerte opplysningskrav, herunder om hvordan tilbyderne av produkter skal beregne andelen underliggende investeringer som er i samsvar med taksonomien. Tilsynsmyndighetene foreslår at andelen skal beregnes som det vektete gjennomsnittet av underliggende investeringer som har tilknytning til aktiviteter som er bærekraftige etter taksonomien («taksonomiaktiviteter»), i pst. av samlede investeringer. I beregningen foreslår tilsynsmyndighetene at:

- Grønne obligasjoner som er utstedt etter den fremtidige EU-standard (EU GBS), skal medregnes med 100 pst. av verdien av obligasjonen.
- Grønne obligasjoner som er utstedt etter andre standarder, skal vektes med andelen av midlene som går til å finansiere taksonomiaktiviteter.

- Investeringer i ikke-finansielle foretak skal vektes med andelen av foretakenes omsetning som har tilknytning til taksonomiaktiviteter.⁵
- Investeringer i finansforetak skal vektes med andelen av finansforetakenes aktiviteter som har tilknytning til taksonomiaktiviteter, slik den fremkommer i finansforetakets selskapsrapportering.

¹ Se EBAs rapport «Opinion of the European Banking Authority on the disclosure requirement on environmentally sustainable activities in accordance with Article 8 of the Taxonomy Regulation».

² Se rapporten «Testing the application of the EU Taxonomy to core banking products».

³ Se ESMAs rapport «Final Report – Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation».

⁴ Se EIOPAs rapport «Insurers' Sustainability Reporting – EIOPA'S Advice on Key Performance Indicators Under Article 8 Of the Taxonomy Regulation».

⁵ Der det er relevant kan tilbyderen velge å vekte investeringene etter andelen av foretakets investeringer eller driftsutgifter som har tilknytning til taksonomiaktiviteter. Tilbyderen må benytte samme mål for alle investeringer i ikke-finansielle foretak, og forklare valget av mål.

For å kunne defineres som bærekraftig etter forordningen, må en økonomisk aktivitet bidra vesentlig til å oppnå minst ett av seks definerte miljømål, se figur 5.1. Det skal fastsettes vitenskapsbaserte kriterier for hva som regnes som vesentlige bidrag. I tillegg skal aktiviteten ikke ha en betydelig negativ innvirkning på de øvrige miljømålene, og den må oppfylle minstekrav til sosiale og styringsmessige forhold.⁷ Også såkalte tilretteleggende aktiviteter, det vil si aktiviteter som gjør det mulig for andre aktiviteter å bidra vesentlig til måloppnåelsen, kan defineres som bærekraftige dersom visse vilkår er oppfylt. Såkalte omstillingsaktiviteter, som i mangel på teknologisk eller økonomisk gjennomførbare lavutslippsalternativer, bidrar til omstilling til en klimanøytral økonomi, kan defineres som å bidra betydelig til målet om reduksjon av klimagassutslipp. For slike aktiviteter er det imidlertid flere vilkår, herunder at omstillingsaktiviteten ikke

fører til innlåsing av såkalt karbonintensive einedeler.

Forordningen gir Kommisjonen hjemmel til å fastsette tekniske kriterier for vesentlig bidrag til miljømåloppnåelsen i såkalte delegerte rettsakter. Kriteriene skal være vitenskapsbaserte, enkle å bruke og, der det er hensiktsmessig, bygge på europeiske merke- og sertifiseringsordninger og ta hensyn til relevant EU-regelverk. Kommisjonen har pekt på at ikke alt EU-regelverk reflekterer EUs mål om reduksjon av klimagassutslipp, og at det i enkelte tilfeller derfor vil være nødvendig at kriteriene går lenger enn eksisterende regelverk for å identifisere aktiviteter som bidrar vesentlig til måloppnåelsen.⁸

På bakgrunn av bl.a. en rapport⁹ fra ekspertgruppen TEG, sendte Kommisjonen i november

⁷ Bl.a. OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter.

⁸ Se TEG og Kommisjonens notat «Frequently asked Question about the work of the European Commission and the Technical Expert Group on Sustainable Finance on EU Taxonomy & Green Bond Standard».

⁹ «Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance».



Figur 5.1 Oversikt over miljømål og vilkår som ligger til grunn for EUs taksonomi for bærekraftig økonomisk aktivitet

Kilder: Europakommisjonen og Klima- og Miljødepartementet.

2020 på høring utkast til kriterier for bidrag til målene om reduksjon av klimagassutslipp og klimatilpasning. For målet om reduksjon av klimagassutslipp dekker det første kriteriesettet bl.a. aktiviteter innen skogbruk, prosessindustri, energi-produksjon, transport, avfallshåndtering, eiendom og forskning og utvikling.

I et høringssvar 17. desember uttrykte Finansdepartementet støtte til målet med arbeidet, og understreket at kriteriene må være ambisiøse og vitenskapsbaserte. Departementet pekte samtidig på at kriteriene for enkelte sektorer og aktiviteter burde endres for å sikre at de er i samsvar med de overordnede prinsippene for taksonomien. Departementet understrekte særlig viktigheten av at Kommisjonen endrer kriteriene for vannkraft for å sikre at vannkraftproduksjon behandles på lik linje med annen fornybar energi, og at kriteriene må være enkle å bruke i praksis. Departementet ga også innspill til forslagene til

kriterier for bl.a. hydrogen, karbonfangst- og lagring, maritim transport, skogbruk og bygg. I høringssvaret understreket departementet viktigheten av at det utvikles kriterier for aktiviteter i fiskeri- og havbrukssektoren. Høringssvaret ble utarbeidet i samråd med Nærings- og fiskeridepartementet, Olje- og energidepartementet, Klima- og miljødepartementet og Landbruks- og matdepartementet. Det er ventet at Kommisjonen vil fastsette den delegerte forordningen om disse kriteriene i løpet av april 2021. Kriteriene skal gjelde fra 1. januar 2022.

I arbeidet med det første kriteriesettet har Europakommisjonen prioritert å utvikle kriterier for aktiviteter som i størst grad kan bidra til utslippskutt eller klimatilpasning. At en økonomisk aktivitet ikke er omfattet av det første kriteriesettet, betyr ikke at aktiviteten regnes som ikke-bærekraftig etter taksonomien, eller at den ikke kan gi et vesentlig bidrag til målene om utslippskutt eller klimatilpasning. Taksonomien vil utvides over tid, og det vil utvikles kriterier for bidrag til utslippskutt og klimatilpasning for flere aktiviteter på sikt. Europakommisjonen utvikler et nettbasert verktøy som skal gjøre det enklere å bruke taksonomien og de tekniske screeningkriteriene. Verktøyet vil være tilgjengelig fra 2022.

For de øvrige fire miljømålene¹⁰ skal Kommisjonen fastsette kriterier innen 31. desember 2021, og disse skal gjelde fra 1. januar 2023. Kommisjonen etablerte høsten 2020 en permanent ekspertgruppe («Platform on Sustainable Finance», PSF) som skal gi råd om videreutvikling av taksonomien. Ekspertgruppen som består av medlemmer fra sivilsamfunnet, finansnæringen, øvrig næringsliv, akademia og europeiske sektormyndigheter¹¹, skal bl.a.:

- Gi råd om utvikling av kriterier for de fire gjestående miljømålene, og utvidelse av det første kriteriesettet (reduksjon av klimagassutslipp og klimatilpasning) til å dekke flere sektorer og aktiviteter. Interessenter skal kunne informere PSF om aktiviteter de mener bør dekkes av taksonomien.
- Gi råd om hvorvidt taksonomien bør utvides til å omfatte flere bærekraftsmål enn bare miljømål, herunder sosiale mål, og om taksonomien

¹⁰ Bærekraftig bruk og beskyttelse av vann- og marine ressurser. Omstilling til en sirkulærøkonomi, avfallsforebygging og gjenvinning. Forebygging og kontroll av forurensning. Beskyttelse av arts mangfold og sunne økosystemer.

¹¹ ESMA, EIOPA, EBA, Den europeiske investeringsbanken, Det europeiske investeringsfondet, Det europeiske miljøbyrået og Den europeiske unions byrå for grunnleggende rettigheter.

også bør definere aktiviteter som gir betydelig negativt eller ubetydelig bidrag til oppnåelsen av miljømålene.

- Overvåke og rapportere om flyten av kapital til bærekraftige investeringer.
- Gi råd til Kommisjonen om annen regelverksutvikling innenfor bærekraftig finans.

Det er ventet at PSF vil legge frem utkast til kriterier for de fire gjenstående miljømålene i løpet av andre kvartal 2021.

Virkningene av taksonomien på norske selskapers tilgang på kapital vil avhenge av i hvor stor grad finansforetak og investorer tilpasser sine investerings- og utlånsporteføljer til systemet. I lys av den store etterspørselen etter grønne investeringer, og i tråd med formålet med regelverket, er det naturlig å forvente at norske selskaper som driver aktiviteter som oppfyller kriteriene i taksonomien vil kunne få forbedret tilgang på kapital fremover. Det er likevel vanskelig å anslå hvor stor virkningen kan bli. Tilsvarende vil kapitaltilgangen til selskaper som driver aktiviteter som ikke oppfyller kriteriene, kunne påvirkes negativt. Taksonomien vil samtidig kunne gi disse selskapene insentiver til å omstille virksomheten i en mer bærekraftig retning for å tiltrekke seg kapital. Gjennom at investeringer og driftsutgifter knyttet til troverdige omstillingsplaner vil kunne anses å være i samsvar med taksonomien (se boks 5.2), kan også selskaper med konkrete planer om å omstille sin virksomhet få forbedret tilgang på finansiering.

5.2.3 Offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren

I EU ble det i november 2019 vedtatt en forordning om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren.¹² Formålet med regelverket er å styrke investorbeskyttelsen og å forbedre informasjonen som formidles om hvordan bærekraft er tatt hensyn til i investeringsbeslutninger.

Forordningen pålegger finansmarkedsdeltagere¹³ og finansrådgivere¹⁴ opplysningskrav om hvordan hensynet til bærekraftsrisiko er integrert

i risikovurderinger og investeringsrådgivning, og om eventuelle negative bærekraftsvirkninger av investeringsbeslutningene. Aktørene skal offentliggjøre informasjonen på sine nettsider, gi opplysninger før avtaleinngåelse med kunder, og i periodiske rapporter. Forordningen som etablerer rammeverket for taksonomien, stiller tilleggskrav om informasjon som skal offentliggjøres når et finansielt produkt markedsføres som bærekraftig. For relevante produkter stilles det krav om at det rapporteres om:

- Hvordan og i hvilken grad taksonomien er benyttet for å vurdere om de underliggende investeringene er bærekraftige.
- Hvilke(t) miljømål investeringene bidrar til å oppnå.
- Andelen av underliggende investeringer som er bærekraftige etter taksonomien, uttrykt som en prosentandel av investeringene, fondet eller porteføljen.

De europeiske tilsynsmyndighetene sendte i mars 2021 på høring et forslag til nærmere regler om rapportering, se boks 5.2.

De fleste av kravene i forordningen om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren begynte å gjelde i EU 10. mars 2021. Forordningen antas å være EØS-relevant, men er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen. Finansdepartementet har hatt på høring et forslag fra Finanstilsynet om gjennomføring av forordningen i norsk rett, se omtale i avsnitt 5.2.2.

5.2.4 Grønne verdipapirer – standarder og merkeordninger

De siste årene har det vært økende etterspørsel etter investeringer og aktiviteter som skal være bærekraftige og ansvarlige, og verdipapirer som utstedes for å finansiere dem («ESG-produkter»)¹⁵. Økende interesse for slike verdipapirer kan ha sammenheng med at investorer ønsker å bidra til en bærekraftig utvikling, men også forventninger om at slike investeringer vil gi høyere risikojustert avkastning enn alternative plasseringer. Finanstilsynet har pekt på at den økte

¹² Forordning (EU) 2019/2088.

¹³ Forsikringsforetak som tilbyr forsikringsbaserte investeringsprodukter, verdipapirforetak som driver porteføljevaltning, pensjonsforetak, produsenter av pensjonsprodukter, forvaltere av alternative investeringsfond (AIF-forvalter), tilbydere av felleseuropeiske individuelle pensjonsprodukter, forvaltere av EuVECA-fond og EuSEF-fond, forvaltningsselskaper for verdipapirfond (UCITS-fond) og kredittinstitusjoner som yter porteføljevaltning.

¹⁴ Forsikringsformidler som yter rådgivning om forsikringsbaserte investeringsprodukter, et forsikringsforetak som yter forsikringsrådgivning om forsikringsbaserte investeringsprodukter, en kredittinstitusjon som yter investeringsrådgivning, et verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning, forvalter av alternative investeringsfond som yter investeringsrådgivning og forvaltningsselskap for verdipapirfond (UCITS) som yter investeringsrådgivning.

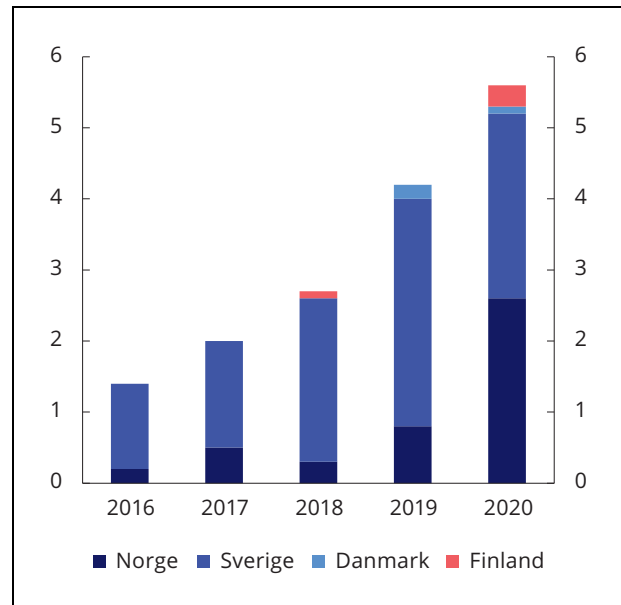
¹⁵ ESG er en forkortelse for «Environmental» (miljø), «Social» (samfunn) og «Governance» (eierstyring).

etterspørselen etter «grønne» verdipapirer kan gi økt risiko for overprising og finansielle bobler i dette segmentet.¹⁶

Med grønne obligasjoner forstås oftest utstedelser som skal finansiere prosjekter som har positiv klima- og miljøeffekt eller bidrar til klimatilpasning. Dette kan f.eks. være prosjekter knyttet til fornybar energi, bærekraftig arealbruk eller ren transport. Det har blitt utviklet flere markedsstandarder for grønne obligasjoner, som «Climate Bonds Standard» og «Green Bond Principles» utviklet av henholdsvis Climate Bonds Initiative og International Capital Market Association. I 2020 ble det også lansert en standard for såkalte bærekraftskoblede obligasjoner, der kriteriene ikke knyttes til bruk av midlene, men til egenskaper ved utsteders virksomhet, som f.eks. mål om energieffektivisering eller reduserte klimagassutslipp.¹⁷ I slike låneavtaler er det betingelser om at utstederen innfrir forhåndsdefinerte mål. Finanstilsynet har pekt på at slike obligasjoner kan være aktuelle for foretak med virksomhet som ikke omfattes av klassifiseringssystemer for bærekraftige økonomiske aktiviteter.

Oslo Børs var i 2015 den første børsen i verden som etablerte en egen liste for grønne obligasjoner. Listen ble i desember 2020 slått sammen med «Euronext ESG Bonds», som er en felles liste for alle markeds plassene i Euronext-systemet. Ved sammenslåingen bestod listen på Oslo Børs av om lag 60 obligasjoner fra i underkant av 30 utstedere. Ifølge statistikk fra Nordic Trustee utstedte norske selskaper grønne obligasjoner til en verdi av om lag 26 mrd. kroner i 2020, en tredobling fra året før, se figur 5.2. Samlet utstedt volum i det nordiske markedet var i underkant av 60 mrd. kroner. Totalt utestående volum i det nordiske markedet for grønne foretaksobligasjoner var ved utgangen av 2020 om lag 140 mrd. kroner, en økning på 46 pst. fra 2019.¹⁸ Grønne eiendomsobligasjoner utgjør 56 pst. av utestående volum, men andelen har falt siden 2018. Grønne obligasjoner utgjør 14 pst. av samlet utestående volum i det nordiske foretaksobligasjonsmarkedet, opp fra 10 pst. året før.

Praksisen i det norske markedet er at uavhengige tredjeparter vurderer om en obligasjon finan-



Figur 5.2 Utstedelser av grønne obligasjoner i Norden. Mrd. Euro

Kilder: Nordic Trustee og Stamdata.

sierer miljøriktige formål og dermed tilfredsstillende en eller flere standarder for grønne obligasjoner. Vurderingene skal offentliggjøres, og utsteders rapporteringsforpliktelser gjøres offentlig tilgjengelig via børsmeldinger. Flere aktører, som norske CICERO og DNV GL, leverer uavhengige vurderinger av grønne obligasjoner. Offentliggjøring av slike vurderinger bidrar til økt transparens i markedet.

Lite enhetlige standarder for vurdering og klassifisering av grønne obligasjoner og andre grønne verdipapirer kan gjøre det krevende for både profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer å orientere seg i markedet og sammenligne produkter og investeringer. OECD har undersøkt hvordan selskaper ESG-vurderes av ulike ratingbyråer, og funnet at det ofte er store variasjoner i ratinger av samme selskap, og generelt lav korrelasjon mellom de ulike ratingene som tilbys.¹⁹ Mangel på enhetlige standarder kan begrense utviklingen i markedet for grønne verdipapirer, og øker risikoen for grønnvasking, hvor produkter markedsføres som grønne uten å ha beviselige klima- eller miljøeffekter. Finanstilsynet har pekt på at kombinasjonen av manglende standarder og sterk vekst i etterspørselen etter grønne investeringer øker risikoen for grønnvasking.

¹⁶ Se rapporten «Finansielt utsyn – desember 2020».

¹⁷ Sustainability-Linked Bond Principles. En veiledning til prinsippene er tilgjengelig på norsk på International Capital Market Associations nettsider.

¹⁸ Se Nordic Trustee's rapport «Nordic Corporate Bond Market 2020».

¹⁹ Se rapporten «ESG Investing: Practices, Progress and Challenges».

Etablering av standarder og merkeordninger for finansielle instrumenter og produkter er blant tiltakene i Europakommisjonens handlingsplan for finansiering av bærekraftig vekst. Ekspertgruppen TEG la i juni 2019 frem en rapport med forslag til en EU-standard for grønne obligasjoner («EU Green Bond Standard», EU GBS). Ekspertgruppen anbefalte en frivillig standard uten rettslig forankring, med fire sentrale elementer:

- Obligasjonen må finansiere eller refinansiere en aktivitet som:
 - bidrar vesentlig til minst ett av de definerte miljømålene i taksonomien,
 - ikke har en betydelig negativ innvirkning på de øvrige miljømålene,
 - oppfyller minstekrav til sosiale og styringsmessige forhold, og
 - oppfyller tekniske screeningkriterier, der slike er etablert.
- Dokumentasjon som bekrefter at obligasjonen er i samsvar med EUs standard, forklarer hvordan utsteders strategi samsvarer med miljømålene, og gir informasjon om hvordan midlene skal brukes, utsteders rapporteringsplikter mv.
- Pliktig rapportering om bruk av midlene som innhentes («allocation report») og miljøpåvirkningen («impact report»).
- Pliktig ekstern verifisering av rammeverket og rapporten om bruk av midlene. Ekspertgruppen anbefaler at de som verifiserer grønne obligasjoner, må godkjennes og være underlagt tilsyn av den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten (ESMA).

Det er ventet at Europakommisjonen vil fremme forslag til en forordning om en standard for grønne obligasjoner i 2. kvartal 2021. Finansdepartementet ga innspill til Kommisjonens arbeid med utviklingen av standarden i en høring høsten 2020. I høringssvaret støtter departementet den overordnede tilnærmingen foreslått av TEG, men pekte samtidig på viktigheten av at regelverket utformes i tråd med prinsippet om forholdsmessighet, og ba Kommisjonen vurdere om de som verifiserer, burde godkjennes av nasjonale tilsynsmyndigheter, og ikke underlegges tilsyn av ESMA.

Norsk finansnæring tilbyr en rekke grønne finansielle produkter rettet mot privatmarkedet. For eksempel gir mange banker bedre betingelser dersom låntaker kjøper energieffektiv bolig eller nullutslippsbil. I Norge har miljømerkeordningen Svanemerket siden 2017 også dekket investeringsfond. For å svanemerkes må

fondet være fritt for investeringer innen spesifiserte aktiviteter som fossil energi, og en bestemt andel av investeringene må ha oppnådd en god karakter i vurderinger av miljømessige, sosiale og styringsmessige forhold (ESG-vurderinger). Ved utgangen av mars 2021 var det 18 svanemerkede fond i det norske markedet. Det er ventet at Europakommisjonen i løpet av 2021 vil fremme forslag til en merkeordning («ecolabel») for bærekraftige finansielle produkter rettet mot forbrukere. Merkeordningen vil baseres på taksonomien for bærekraftig økonomisk aktivitet.

Finansnæringen tilbyr også produkter og tjenester med bærekraftig profil rettet mot næringsmarkedet, kommuner mv. Enkelte finansforetak tilbyr f.eks. grønne lån til bedrifter med bedre betingelser om lånet finansierer prosjekter med positiv klima- eller miljøeffekt. Kommunalbanken tilbyr grønne lån til klima- og miljøriktige investeringer i kommunal sektor.

Internasjonalt har det blitt etablert prinsipper for ansvarlige investeringer og ansvarlig bankvirksomhet, som også dekker klima- og miljørelaterte spørsmål. Etter initiativ fra FN ble det i 2006 etablert prinsipper for ansvarlige investeringer («Principles for Responsible Investment», PRI). En rekke norske forvaltere, herunder Norges Bank Investment Management, har sluttet seg til prinsippene. FNs Miljøprograms Finansinitiativ (UNEP FI) etablerte i september 2019 prinsipper for bærekraftig bankvirksomhet («Principles for Responsible Banking»), se boks 3.4 i Finansmarkedsmeldingen 2020. I februar 2021 hadde 19 norske banker og bankgrupperinger sluttet seg til prinsippene.

5.2.5 Klimareferanseverdier

EUs referanseverdiforordning gir regler om fastsettelse og bruk av indekser som brukes som referanseverdier for finansielle instrumenter og finansielle kontrakter eller for å måle investeringsfonds resultater.²⁰ Etter endringer i referanseverdiforordningen som trådte i kraft i EU i desember 2019, er det også etablert et rammeverk for såkalte klimareferanseverdier.²¹ Endringene er tatt inn i EØS-avtalen og ble gjennomført i norsk rett med virkning fra 1. mai 2020. Formålet med endringene er å fremme transparens og unngå grønnvasking gjennom å etablere en felleseuropeisk standard for referanseverdier som brukes

²⁰ Forordning 2016/1011 (EU).

²¹ Forordning 2019/2089 (EU).

for å måle investeringsporteføljer opp mot klimamål.

Referanseverdiforordningen definerer to typer klimareferanseverdier:

- EU-referanseverdi for klimaomstilling («EU Climate Transition Benchmark»).
- EU-referanseverdi for tilpasning til Parisavtalen («Paris-aligned Benchmark»).

Europakommisjonen fastsatte i juli 2020 nærmere krav til metoder for fastsettelse av klimareferanseverdier. Kravene trådte i kraft 23. desember 2020.

Endringene i referanseverdiforordningen innebærer også nye krav til de som fastsetter andre typer referanseverdier (administratorer). Fra 30. april 2020 skal administratorer, med unntak av for rente- og valutareferanseverdier, opplyse om hvordan metoden for referanseverdien reflekterer ESG-faktorer. Innen utløpet av 2021 skal administratorer også opplyse om i hvilken grad metoden er i samsvar med målet om utslippsreduksjon eller målene i Parisavtalen.

5.2.6 Internasjonalt nettverk for bærekraftig finans

Finansmarkedene er globale, og internasjonal harmonisering av standarder og regelverk kan bidra til å redusere risikoen for markedsfragmentering og legge til rette for globale markeder også innen bærekraftig finans.

I oktober 2019 etablerte Europakommisjonen et internasjonalt nettverk for bærekraftig finans («International Platform on Sustainable Finance», IPSF). Medlemmene i IPSF er den offentlige myndigheten som har ansvaret for politikk og initiativer for bærekraftig finans i de respektive landene. Ved etableringen IPSF av medlemmer fra Argentina, Canada, Chile, India, Kenya, Kina og Marokko i tillegg til EU. Norge sluttet seg til nettverket i mars 2020 etter invitasjon fra Europakommisjonen. Senere har også Hong Kong, Indonesia, Japan, New Zealand, Senegal, Singapore, Storbritannia og Sveits sluttet seg til IPSF.

Nettverket er et forum for informasjonsutveksling, samarbeid og koordinering av initiativer, med hovedvekt på taksonomier, selskapsrapportering og standarder. IPSF la i oktober 2020 frem en rapport som gir oversikt over utviklingen i det globale markedet for bærekraftige investeringer og tiltak i IPSF-medlemslandene. Rapporten viser at det er bred oppslutning blant medlemslandene om målet om å dreie private kapitalstrømmer over i en mer bærekraftig ret-

ning. IPSF har satt ned to arbeidsgrupper om henholdsvis taksonomier for bærekraftig økonomisk aktivitet og selskapsrapportering. Arbeidsgruppene vil sammenligne tilnærminger til slike rammeverk i ulike medlemsland, og identifisere likhetstrekk og forskjeller.

Arbeidsgruppen for taksonomier ledes av EU og Kina, og vil i løpet av høsten 2021 legge frem en rapport. Rapporten skal gjøre det lettere for investorer og selskaper å identifisere investeringer som er definert som bærekraftige i ulike jurisdiksjoner. Formålet er å redusere transaksjonskostnader og legge til rette for bærekraftige investeringer på tvers av land og regioner.

Arbeidsgruppen for selskapsrapportering ledes av EU, Japan og Sveits, og skal legge frem en rapport i oktober 2021. Rapporten vil sammenligne krav til bærekraftsrapportering i ulike land og vurdere hvordan utfordringer ved datatilgang og sammenlignbarhet kan håndteres.

5.3 Klimarisiko i finansmarkedene

5.3.1 Oversikt

Klimaendringene og omstillingen til en lavutslippsøkonomi medfører økonomisk og finansiell usikkerhet. I vurderinger av klimarelatert risiko er det vanlig å skille mellom fysisk klimarisiko og overgangsrisiko. Fysisk klimarisiko i finansmarkedene skyldes mulige økonomiske virkninger av endringer i miljøet, mens overgangsrisiko skyldes mulige prisvirkninger av klimapolitikken og den teknologiske utviklingen ved overgang til et lavutslippssamfunn. Regjeringen har redegjort for arbeidet med å avdekke og redusere klimarisiko i avsnitt 6.5 i Perspektivmeldingen 2021.

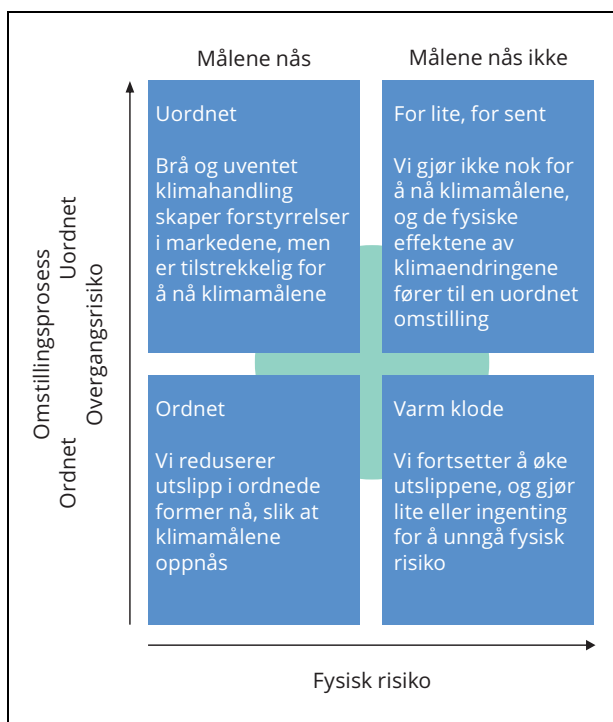
De fysiske effektene av klimaendringene kan få betydelige konsekvenser for aktører i finansmarkedene, men det er særlig omstillingen til et lavutslippssamfunn som kan utgjøre en risiko for den finansielle stabiliteten på kort og mellomlang sikt. Endringer i klimapolitikk og teknologisk utvikling kan føre til brå skift i markedsverdien av fysiske eiendeler og verdipapirer, og kan gjøre enkelte eiendeler verdiløse (se boks 5.3). Hvordan finansmarkedene påvirkes av fysisk risiko og overgangsrisiko, vil avhenge av om gjennomførte tiltak er tilstrekkelige for å nå klimamålene, og om omstillingen til en lavutslippsøkonomi skjer i tråd med markedsaktørenes forventninger eller i uordnede former, se figur 5.3.

Boks 5.3 Strandede eiendeler

Strandede eiendeler («stranded assets») er eiendeler som har redusert, ingen, eller negativ verdi som følge av endringer i eksterne rammebetingelser. Dette kan f.eks. være endringer i teknologi, regelverk, markeder eller samfunnsvaner. Finanstilsynet peker i rapporten «Kartlegging av foretakenes bærekraftsrapportering» (se boks 5.6) på at vurderinger av strandede eiendeler er relevant for alle bransjer som er eksponert for klimarisiko, og ikke bare i olje- og gassnæringen.

Av de 193 foretakene som var del av Finanstilsynets kartlegging, oppga omtrent en femtedel av foretakene at de har strandede eiendeler.

Over halvparten av foretakene som har identifisert eiendeler med mulig redusert eller ingen verdi som følge av klimarelaterte endringer i eksterne rammebetingelser (klimastrandede eiendeler), oppga at de ikke har tatt hensyn til klimarisiko i verdsettelsen av disse eiendelene. I rapporten peker Finanstilsynet på at det vil kunne medføre risiko for vesentlige feil i foretakenes regnskaper, og bør følges opp av foretakene og deres revisorer. Med utgangspunkt i resultatene fra rapporten følger Finanstilsynet opp foretakenes vurderinger av klimastrandede eiendeler, og vil publisere observasjoner basert på svarene fra foretakene.



Figur 5.3 Sammenhengen mellom ulike scenarier for oppnåelsen av klimamålene og kostnader i form av fysisk risiko og overgangsrisiko

Kilder: Network for Greening the Financial System og Finansdepartementet.

Dersom klimamålene nås og omstillingen skjer tråd med markedets forventninger, begrenses både den fysiske risikoen og overgangsrisikoen. Dersom tiltakene for å begrense klimaendringene er for svake på kort sikt, og derfor senere må strammes

kraftig til for å nå klimamålene, øker overgangsrisikoen og dermed også risikoen for finansiell ustabilitet. En analyse fra Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) viser at de makroøkonomiske kostnadene ved å utsette tiltak for lenge, er betydelig, og at banker vil påvirkes særlig negativt av brå innstramminger i klimapolitikken.²² I scenarier der klimamålene ikke nås, vil den fysiske risikoen være stor, mens overgangsrisikoen vil avhenge av graden av omstilling. Forstyrrelser i finansmarkedene vil kunne forsterke andre negative konsekvenser av klimaendringene.

Ulike typer finansforetak påvirkes av klimarisiko på ulike måter. Felles for alle finansforetak, er at klimaendringene innebærer økt operasjonell risiko ved at mer ekstremvær kan føre til hyppigere avbrudd i tjenestetilbudet og økte driftskostnader. Skadeforsikringsforetakene er i størst grad direkte utsatt for de fysiske konsekvensene av klimaendringene. Mer og kraftigere ekstremvær er ventet å føre til større og hyppigere skadeutbetalinger. Skadeforsikringsforetakene kan tilpasse seg økt risiko gjennom å øke prisene. Det kan redusere tilgangen til forsikring i særlig utsatte områder.

Skade- og livsforsikringsforetakene og pensjonskassene påvirkes også av klimarisiko gjennom sin kapitalforvaltning. De påvirkes både av overgangsrisiko knyttet til brå prisendringer på eiendeler, og av fysisk risiko som kan påvirke verdien av obligasjoner, aksjer og eiendomsinvesteringer.

²² Se ESRBs rapport «Positively green: Measuring climate change risks to financial stability».

For bankene tar klimarisiko særlig form av økt kredittrisiko.²³ Både fysisk risiko og overgangsrisiko kan øke kredittrisikoen i bankene. Ekstremvær kan innebære kostnader for låntakere som kan øke sannsynligheten for mislighold. Skader på eiendom kan bidra til at bankenes tap ved mislighold øker, fordi panteverdien reduseres. Bankenes kredittrisiko påvirkes også av at bankene har utlån til bedrifter i sektorer som er utsatt for overgangsrisiko. Norges Bank har pekt på at overgangsrisiko i tillegg kan påvirke finansieringsrisikoen.²⁴ Om aktørene i finansieringsmarkedet legger til grunn at enkelte banker er særlig eksponert for overgangsrisiko gjennom sine utlån, kan det få betydning for bankens tilgang til finansiering. Bankene er også eksponert for klimarelatert markedsrisiko gjennom investeringer i verdipapirmarkedene.

Den europeiske sentralbanken (ESB) legger årlig frem en vurdering av de viktigste risikoene i banksystemet i euroområdet, der tidshorizonten er to til tre år. ESB plasserer risikofaktorene i et risikokart etter sannsynlighet og konsekvens, se figur 5.4. I risikovurderingen for 2021 peker ESB på at kostnadene knyttet til fysisk klimarisiko stadig øker, og at også overgangsrisikoen øker i takt med økte ambisjoner om utslippskutt.²⁵ I rapporten peker ESB på at til tross for økt oppmerksom-

het om klimarelatert risiko, er det få europeiske banker som tar tilstrekkelig hensyn til det i sin risikohåndtering og rapportering. ESB vil foreta en full gjennomgang av bankenes håndtering av klimarelatert risiko, og slik risiko vil også være en del av ESBs stresstesting av europeiske banker i 2022. ESB gjennomfører i 2021 også en klimarelatert stresstest av økonomien i euroområdet som bl.a. vil danne grunnlaget for stresstesting av bankene, se boks 5.4.

Klima og miljø har i mange år vært en sentral del av Finansdepartementets arbeid med investeringsstrategien for Statens pensjonsfond utland (SPU) og rammeverket for forvaltningen av fondet. Departementet oppnevnte i februar 2021 en ekspertgruppe som skal utarbeide en rapport om betydningen av finansiell klimarisiko og klimarelaterte investeringsmuligheter for et fond som SPU. Ekspertgruppen skal vurdere om ny klimarelatert kunnskap har betydning for sentrale premisser som ligger til grunn for fondets investeringsstrategi og for den operative forvaltningen. I mandatet for ekspertgruppen peker departementet på at rapporten bør belyse hvordan finansmarkedene håndterer finansiell klimarisiko og egenskaper ved slik risiko sammenlignet med annen finansiell risiko, herunder i hvilken grad klimarisiko er priset i finansmarkedene. Ekspert-

²³ Tabell 2.2 i Finansmarkedsmeldingen 2019 gir eksempler på klimarelaterte risikofaktorer på bankers balanser.

²⁴ Se kapittel 4 i rapporten «Finansiell stabilitet 2019».

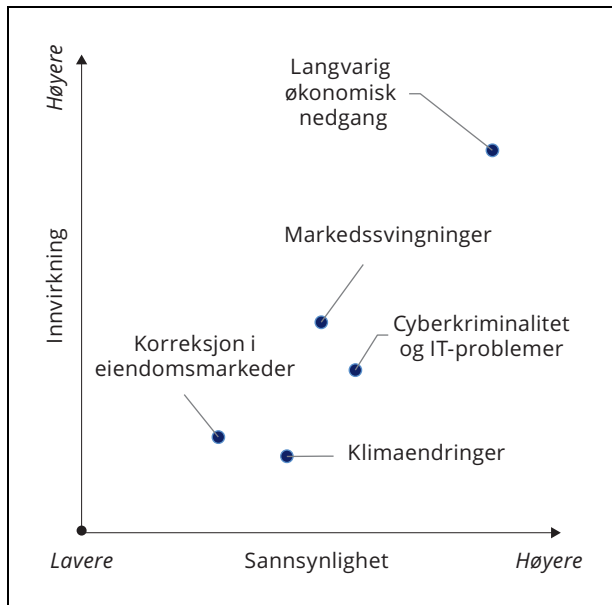
²⁵ Se ESBs rapport «ECB Banking Supervision: Assessment of risks and vulnerabilities for 2021».

Boks 5.4 Klimastresstest av økonomien i euroområdet

Den europeiske sentralbanken (ESB) gjennomfører i 2021 den første klimastresstesten av hele økonomien i euroområdet. Stresstesten dekker om lag 4 mill. selskaper over hele verden, og 2 000 i euroområdet. I stresstesten vurderer ESB hvordan selskapene og bankene påvirkes av klimaendringer og omstilling i forskjellige scenarioer de neste 30 årene.

ESB offentliggjorde i mars noen foreløpige funn fra stresstesten, hvor de peker på at kostnadene på kort sikt knyttet til omstilling vil være langt lavere en kostnadene som følger av klimaendringer på lengre sikt. Manglende omstilling og medførende klimaendringer vil ifølge ESB gi store kostnader for selskapene som følge av mer ekstremvær, og øke risikoen for mislighold av banklån betydelig. Ifølge ESB utgjør klima-

endringer en betydelig kilde til systemrisiko, særlig for banker med hovedvekten av sine porteføljer i sektorer eller geografiske områder som er særlig utsatt. ESB viser bl.a. til at «varm klode»-scenarioet (se figur 5.3.) vil være særlig utfordrende i regioner som forventes å bli mer utsatt for hetebølger og skogbrann. ESBs analyse viser at det er betydelig variasjon i eksponeringen mot klimarelatert risiko på tvers av land og sektorer. Søreuropeiske land er i gjennomsnitt mer utsatt for varmestress og skogbrann, mens sentral- og nordeuropeiske land er mer utsatt for flom. Sektorene som ifølge ESB er mest utsatt for overgangsrisiko, er bergverksindustrien, energisektoren og prosessindustrien.



Figur 5.4 Et utvalg risikoer i banksystemet i euroområdet i 2021

Kilder: Den europeiske sentralbanken og Finansdepartementet.

gruppen skal levere sin rapport innen 15. august 2021.

5.3.2 Klimarisiko i norske finansforetak

Finanstilsynet har pekt på at klimarisikoen i norske finansforetak ikke er ubetydelig, og at klimarelatert risiko i enkelte scenarioer kan få betydning for finansiell stabilitet.²⁶ Finanstilsynet mener det spesielt er overgangsrisikoen som kan utgjøre en risiko for finansiell ustabilitet på mellomlang sikt.

Selv om Norge er mindre utsatt for de direkte fysiske konsekvensene av klimaendringer enn mange andre land, vil høyere skadefrekvens og økte erstatningskostnader globalt kunne påvirke prisene på skadeforsikring også i Norge gjennom premiene norske skadeforsikringsforetak må betale for gjenforsikring i det internasjonale gjenforsikringsmarkedet. I Norge sikrer naturskadeforsikringsordningen bred tilgang til forsikring mot skader som følge av flom, storm, stormflo og skred,²⁷ men ordningen kan ifølge Klimarisiko-utvalget gi manglende insentiver til skadeforebyg-

ging for forsikringskundene og i kommunenes arealplanlegging.²⁸ At ordningen er lovpålagt og prisen for forsikringen lik i hele landet, og derfor uavhengig av forventet risiko for naturskader (solidaritetsprinsippet), gjør at redusert tilgang til forsikring er en mindre akutt problemstilling i Norge enn i andre land.²⁹ Ordningen dekker likevel ikke alle typer værrelaterte skader. Overvannskade ved særlig kraftig nedbør, må dekkes av andre forsikringsprodukter. Omfanget av nedbørrelaterte skader som ikke dekkes av ordningen, har vokst det siste tiåret. I motsetning til skadene som dekkes av naturskadeforsikringsordningen, kan forsikringsforetakene prise disse produktene ut fra forventet risiko for skader. Gjennom sin virksomhet sitter skadeforsikringsforetakene med betydelig kunnskap om klima- og naturskaderisiko. Foretakene er en viktig samarbeidspartner for det offentlige i arbeidet med klimatilpasning og forebygging av naturskader, bl.a. gjennom deling av skadedata, se boks 5.5.

Norske banker er hovedsakelig eksponert for overgangsrisiko gjennom utlån til foretak med store utslipp.³⁰ Norske banker har en moderat andel av sine utlån til næringer som skiller seg ut med store utslipp som transport, industri, internasjonal sjøfart og oljerelaterte næringer, se figur 5.5. Som ledd i en gjennomgang av det norske finanssystemet i 2019–2020 («Financial Sector Assessment Program», FSAP), gjennomførte IMF en analyse av overgangsrisiko i norske banker.³¹ IMF's analyse viser at kraftig økte nasjonale priser på utslipp av klimagasser kan svekke gjeldsbetjeningsevnen i norske foretak med høye karbonutslipp. Foretak innen transport, avfallshåndtering og jordbruk, fiske og skogbruk kan være særlig utsatt. Utslipp fra jordbruk og skogbruk er i dag unntatt avgift. Ifølge IMF's analyse vil i gjennomsnitt om lag 4 pst. av bankenes utlån til ikke-finansielle foretak være risikoutsatte ved en nasjonal karbonpris på ca. 1 300 kroner (150 USD) per tonn CO₂.

IMF's analyse viser også at en økning i den globale karbonprisen kan gi en betydelig økning i bankenes utlånstap som følge av inntektsfall i oljesektoren. IMF estimerer at bankenes utlånstap øker med 0,6 prosentpoeng med en global karbonpris på ca. 650 kroner (75 USD) og 0,9 prosent-

²⁶ Se Finanstilsynets rapport «Finansielt utsyn – juni 2019».

²⁷ Ordningen dekker også skader som følger av jordskjelv eller vulkanutbrudd. Avsnitt 3.2 i «NOU 2019: 4 Organisering av norsk naturskadeforsikring – om Norsk Naturskadepool» gir en oversikt over skadene som dekkes av ordningen.

²⁸ NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi.

²⁹ Premiesatsen er i 2021 0,065 promille av brannforsikringssummen.

³⁰ Se bl.a. Finanstilsynets rapport «Finansielt utsyn – juni 2019» og Norges Banks rapport «Finansiell stabilitet 2020».

³¹ «IMF Working Paper No. 2020/232. Climate-Related Stress Testing: Transition Risks in Norway».

Boks 5.5 Deling av skadedata

Finans Norge initierte i 2013 et pilotprosjekt om deling av skadedata med kommuner i forebyggingsøyemed. I februar 2018 inngikk Finans Norge et samarbeid med Direktoratet for samfunnssikkerhet og beredskap (DSB) om utveksling av informasjon og formidling av skadedata og analyser til bruk i DSBs «Kunnskapsbank». Samarbeidet ble utvidet i mars 2019.

Tilgjengeliggjøring av skadedata i Kunnskapsbanken gjør det mulig for kommunene og andre relevante offentlige organer å identifisere hvor det er størst risiko, og hvilke verdier som er mest sårbare, slik at forebyggende og beredskapsmessige tiltak blir mest mulig målrettet.

Adgangen til å dele skadedata mellom offentlige og private aktører er begrenset av reglene i personopplysningsloven og reglene om taus-

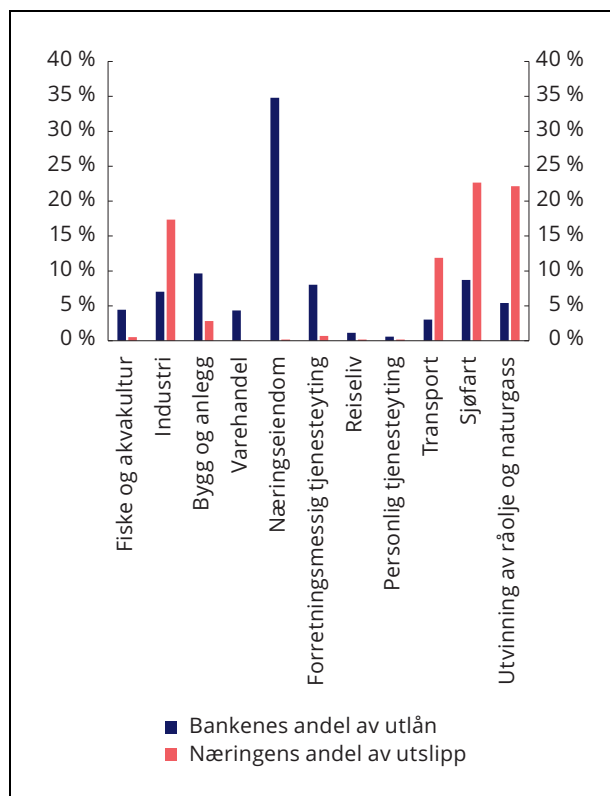
hetsplikt i forvaltningsloven og annen særlovgivning. Forsikringsforetak har taushetsplikt etter finansforetaksloven, og kan ikke dele taushetsbelagte skadedata med andre, med mindre taushetsplikten er opphevet. Finanstilsynet opphevet i vedtak 1. april 2019 foretakenes taushetsplikt for deling av skadedata om erstatningsbeløp på adressenivå for perioden 2013 til 2018 med DSB, kommuner, statsforvaltere og Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE).

For at Kunnskapsbanken skal fungere etter hensikten, fremmet regjeringen i Prop. 136 L (2019–2020) forslag om en ny bestemmelse i sivilbeskyttelsesloven som vil gjøre det mulig for forsikringsselskapene å dele skadedata med DSB og andre offentlige organer.

poeng med en karbonpris på ca. 1 300 kroner (150 USD). Til sammenligning var bankenes utlånstap 0,88 pst. i 4. kvartal 2016 etter oljeprisfallet mellom 2014 og 2016. Den generelle avgiften på ikke-kvotepålagte klimagassutslipp er i 2021 på 591 kroner per tonn CO₂ og kvoteprisen har hittil i 2021 variert mellom 300 og 400 kroner. I Meld. St. 13 (2020–2021) Klimaplan for 2021–2030 som ble presentert i januar 2021, legger regjeringen opp til en gradvis økning i avgiften på ikke-kvotepålagte utslipp til om lag 2 000 2020-kroner per tonn CO₂ i 2030.

Norske bankers verdipapirporteføljer utgjør en begrenset andel av balansen sammenlignet med utlån, og store deler av porteføljene er eksponeringer mot andre finansforetak. Den direkte eksponeringen mot klimarisiko i bankenes verdipapirporteføljer er derfor begrenset. Norske banker er i mindre grad påvirket direkte av fysisk klimarisiko, men vil kunne påvirkes av at endringer i andre deler av verden påvirker norsk økonomi. Bred tilgang til forsikring mot naturskader i Norge kan bidra til å begrense betydningen av fysisk klimarisiko for bankenes kredittrisiko.

Verktøy som måler investerings- og låneporteføljers samsvar med langsiktige klimamål, kan bidra til å identifisere finansforetaks eksponering mot overgangsrisiko. Under klimatoppmøtet i New York høsten 2019 sluttet Norge seg til et initiativ fra Sveits, Nederland og den uavhengige



Figur 5.5 Utlån fra norske banker

Næringens andel av norske utslipp av klimagasser og bankenes utlån til næringen som andel av utlån til foretak. Prosent
Kilder: Finanstilsynet, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

tenketanken 2° Investing Initiative (2DII) med formål å bidra til å bringe finansforetaks porteføljer i samsvar med målene i Parisavtalen. Det tas sikte på å kartlegge finansforetaks porteføljer i landene som har sluttet seg til initiativet, og finansforetak tilbys å teste et verktøy utviklet av 2DII for analyse og klimarisikostyring av verdi-papir- og utlånsporteføljer («Paris Agreement Capital Transition Assessment», PACTA). Finansdepartementet og Klima- og miljødepartementet, med bistand fra Finanstilsynet, inviterte i april 2021 norske finansforetak til å teste PACTA-verktøyet.

Finanstilsynet har benyttet PACTA-verktøyet for å analysere norske forsikringsforetaks aksje- og obligasjonsinvesteringer.³² Analysen viser at investeringene i sektorene som defineres som klimasensitive, utgjorde 6,2 pst. av forsikringsforetakenes investeringer ved utgangen av 2019. Om lag halvparten av forsikringsforetakene hadde mindre enn 5 pst. eksponering mot klimasensitive sektorer, mens foretakene med høyest klimaeksponering, i gjennomsnitt hadde 12 pst. eksponering mot slike sektorer. Ifølge Finanstilsynet er norske forsikringsforetak i gjennomsnitt moderat eksponert mot overgangsrisiko, på nivå med gjennomsnittet for europeiske foretak. De norske foretakenes porteføljer er gjennomgående bredt diversifiserte, og en betydelig andel av de klimasensitive investeringene er innen fornybar energi. Enkelte av de norske forsikringsforetakene har imidlertid betydelig høyere klimaeksponeringer enn gjennomsnittet, og deler av deres porteføljer vil ifølge Finanstilsynet kunne falle vesentlig i verdi ved en brå klimatilpasning.

5.3.3 Håndtering av klimarisiko i finansmarkedene

Både i Norge og internasjonalt arbeider sentralbanker, tilsynsmyndigheter og regulerende myndigheter for å øke både egen og markedsaktørenes forståelse av hvordan klimarelatert risiko kan påvirke finansmarkedene og finansiell stabilitet.

Håndtering av klimarisiko har blitt løftet frem i Finansdepartementets tildelingsbrev til Finanstilsynet siden 2018. I tildelingsbrevet for 2021 peker departementet bl.a. på at Finanstilsynet skal bidra til kunnskap om klimarisiko i finansnæringen og utvikle tilsynsverktøy for å følge opp foretakenes håndtering av miljø- og klimarisiko. Finanstilsynet skal også følge opp internasjonalt samarbeid på

området. I sin strategi for 2019–2022 peker Finanstilsynet på at tilsynsvirksomheten kan bidra til å forebygge forstyrrelser klimaendringene kan ha på finanssystemet, først og fremst gjennom tilsyn med finansforetakenes risikovurderinger og soliditet. Finanstilsynet varslet i 2019 større oppmerksomhet om forsikringsforetakenes vurdering av risiko fra klimaendringer og bankenes håndtering av klimarisiko.³³

Norges Bank og Finanstilsynet deltar i et nettverk av sentralbanker og tilsynsmyndigheter som arbeider for et grønnere finanssystem («Network for Greening the Financial System», NGFS). Nettverkets mål er å bygge kunnskap om håndtering av klimarelatert risiko i det finansielle systemet, og legge til rette for at finansnæringen støtter opp om omstillingen til en bærekraftig økonomi. Nettverkets arbeid er organisert i fem arbeidsgrupper, henholdsvis for tilsyn, makrotilsyn, oppskalering av grønn finans, datatilgang og forskning. I februar 2021 besto nettverket av 89 medlemmer og 13 observatører. Norges Bank deltar i arbeidsgruppene for makrotilsyn, oppskalering av grønn finans og forskning. Finanstilsynet deltar i arbeidsgruppene for tilsyn og makrotilsyn. NGFS la i mai 2020 frem en rapport om hvordan tilsynsmyndigheter kan ta hensyn til klima- og miljørelatert risiko i tilsynsvirksomheten,³⁴ inkludert fem konkrete anbefalinger:

1. Vurdere hvordan klima- og miljørisiko påvirker økonomien og finanssektoren i sine respektive jurisdiksjoner, og identifisere hvordan disse risikoene påvirker foretak under tilsyn.
2. Utvikle en klar strategi for arbeidet og allokere tilstrekkelige ressurser til å adressere klima- og miljørisiko.
3. Identifisere finansforetaks eksponeringer som er sårbare for klima- og miljørisiko, og vurdere mulige tap dersom risikoene materialiseres.
4. Stille klare forventninger til finansforetaks håndtering av klima- og miljørisiko.
5. Sikre at finansforetak håndterer klima- og miljørisiko på en tilfredsstillende måte, og om nødvendig gjennomføre avbøtende tiltak.

NGFS publiserte i juni 2020 klimascenarioer til bruk i analyser av klimarisiko.³⁵ Scenarioene beskriver mulige konsekvenser av politikk som

³³ Se rapporten «Finansielt utsyn – juni 2019».

³⁴ «Guide for Supervisors: integrating climate-related and environmental risks into prudential supervision».

³⁵ Scenarioene er omtalt i Meld. St. 14 (2020–2021) Perspektivmeldingen 2021 kapittel 6.2. Norges Bank har redegjort for scenarioene i rapporten «Finansiell stabilitet 2020».

³² Se Finanstilsynets rapport «Klimarisiko i forsikring: Eksponeringsanalyser og bruk av PACTA-rammeverket».

begrenser utslippene så mye at Paris-avtalen oppfylles, enten umiddelbart eller først fra 2030. Scenarioene er ikke prognoser, men viser utviklingsbaner som finansforetak og tilsynsmyndigheter kan bruke i egne analyser.

Internasjonalt drøftes mulighetene for justeringer i soliditetskravene til banker og forsikringsforetak for å ta hensyn til endringer i risikoen for ulike typer eiendeler. Norges Bank har pekt på at modeller for beregning av risikovekter som er basert på historiske data, ikke nødvendigvis fanger opp risikoen ved langvarige strukturendringer som klimaendringene innebærer, og at det er mulig at gjeldende kapitalkrav undervurderer klimarisiko.³⁶ Ett av tiltakene i Europakommisjonens handlingsplan for bærekraftig finans (se avsnitt 5.2.1) er å integrere bærekraft i soliditetsregelverket for banker og forsikringsforetak. I Finansdepartementets innspill til Kommisjonens arbeid med en ny strategi for bærekraftig finans pekte departementet på at det er viktig å videreutvikle soliditetsregelverket for å ta bedre høyde for klimarelatert risiko. Det bør likevel ikke gjøres endringer i regelverket som ikke kan begrunnes fra et risikoperspektiv.

5.4 Selskapsrapportering om klima og bærekraft

Tilgang til informasjon er viktig for at aktørene i finansmarkedene skal kunne vurdere og prise risiko riktig, og for at kapitalmarkedene skal fungere effektivt. Dersom finansforetak og investorer skal kanalisere kapital til virksomhetene som er best rustet til å håndtere klimarisiko, er god rapportering av relevant og sammenlignbar informasjon fra selskaper avgjørende. Bedre rapportering om klimarelatert informasjon kan også bevisstgjøre selskapene selv om hvilken risiko klimaendringene kan utgjøre for deres forretningsmodeller, og lette tilsynsmyndighetenes arbeid med å vurdere finansforetakenes porteføljer.

Det har de siste tiårene blitt utviklet rammeverk både for rapportering om hvordan selskaper påvirker klimaet (klimarapportering) og hvordan selskapers forretningsmodeller påvirkes av endringer i klima og klimapolitikk (klimarisikorapportering). Et rammeverk for klimarisikorapportering som har fått bred støtte internasjonalt, er anbefalingene fra en arbeidsgruppe satt ned av Financial Stability Board («Task Force on

Climate-related Financial Disclosures», TCFD).³⁷ En sentral anbefaling fra TCFD er at selskaper bør benytte scenarioanalyser for å stressteste sine forretningsmodeller mot ulike scenarioer for klimapolitikken, og spesielt mot et scenario der temperaturøkningen begrenses i tråd med ambisjonene i Parisavtalen. TCFD la i oktober 2020 frem en statusrapport om hvordan anbefalingene har blitt fulgt opp i markedet.³⁸ I underkant av 60 pst. av verdens 100 største børsnoterte selskaper har uttrykt støtte til TCFD-rammeverket eller benytter det i sin rapportering. Andelen selskaper som rapporterer i tråd med rammeverket, er økende, men ekspertgruppen mener det fortsatt er behov for forbedringer i selskapers klimarisikorapportering.

I Norge anbefalte Klimarisikoutvalget i 2018 norske virksomheter å ta i bruk TCFD-rammeverket i sin selskapsrapportering, og fikk bred støtte for dette i høringen av utvalgsrapporten.³⁹ Utvalget advarte samtidig norske myndigheter mot å innføre detaljerte lovkrav til slik rapportering, ettersom nasjonale krav kan komme i strid med målet om enhetlig og sammenlignbar rapportering på tvers av selskaper, sektorer og land. Utvalget pekte på at eventuelle nye krav til selskapsrapportering om klimarisiko i EU vil være EØS-relevante og må gjennomføres i norsk rett. Regjeringen støttet utvalgets vurderinger i Finansmarkedsmeldingen 2019.

Regnskapsloven stiller krav om at store foretak i årsberetningen eller i et annet offentlig tilgjengelig dokument redegjør for hva foretaket gjør for å integrere samfunnsmessige hensyn som miljø i den daglige driften.⁴⁰ Loven stiller også krav at regnskapspliktige foretak som ikke er små foretak, i årsberetningen opplyser om finansiell risiko som er av betydning for å bedømme foretakets eiendeler, gjeld, finansielle stilling og resultat.⁴¹ Selskaper som er eksponert mot klimarisiko, skal derfor rapportere om denne risikoen.

I EU følger kravene til store selskapers rapportering om klimarelaterte forhold og andre samfunnsmessige hensyn av direktivet om ikke-finansiell rapportering («Non-Financial Reporting Directive», NFRD).⁴² NFRD er et endringsdirek-

³⁷ Arbeidsgruppen ble satt ned av Financial Stability Board i 2015 på forespørsel fra G20. TCFD la frem sin endelige rapport med anbefalinger i juni 2017.

³⁸ «Task Force on Climate-related Financial Disclosures: 2020 Status Report».

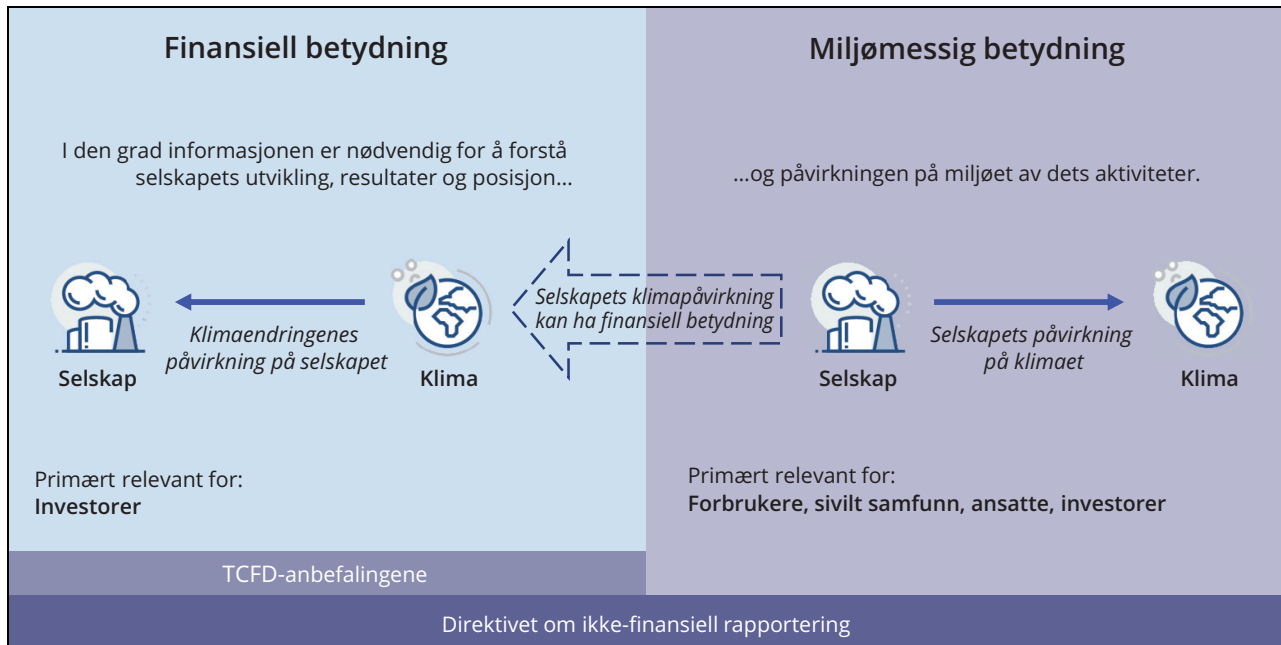
³⁹ NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi.

⁴⁰ Regnskapsloven § 3-3 c.

⁴¹ Regnskapsloven § 3-3 a.

⁴² Direktiv 2014/95/EU.

³⁶ Se rapporten «Finansiell stabilitet 2019».



Figur 5.6 Forholdet mellom TCFD-anbefalingene og direktivet om ikke-finansiell rapportering

Kilder: Europakommisjonen og Finansdepartementet.

tiv til regnskapsdirektivet. Både NFRD og det opprinnelige regnskapsdirektivet er EØS-relevante, men har ikke blitt gjennomført i norsk rett. Finansdepartementet foreslo i Prop. 66 LS (2020–2021) endringer i regnskapsloven for å gjennomføre begge direktivene. Europakommisjonen ga i juni 2019 retningslinjer om hvordan selskaper bør rapportere klimarelatert informasjon etter NFRD.⁴³ Direktivet har et todelt perspektiv på hva som utgjør rapporteringsverdig informasjon:

- Selskaper skal rapportere klimarelatert informasjon hvis den er nødvendig for å forstå selskapets finansielle stilling. TCFDs anbefalinger, som er innarbeidet i retningslinjene, er gitt fra dette perspektivet, og er typisk mest relevant for investorer.
- Selskaper skal rapportere klimarelatert informasjon hvis den er nødvendig for en forståelse av selskapets eksterne påvirkning på klimaet. Dette perspektivet er typisk mest relevant for andre interessenter, men et økende antall investorer har behov for slik informasjon for å kunne forstå og måle klimaavtrykket i sine investeringsporteføljer.

Det er i økende grad av overlapp mellom de to risikoperspektivene, siden selskapers positive eller negative klimapåvirkning ofte vil ha materiell

betydning i vurderinger av selskapets finansielle stilling. Tilnærmingen i retningslinjene, og forholdet mellom direktivet og TCFD-anbefalingene er illustrert i figur 5.6. Kommisjonen arbeider for endringer i direktivet, med mål om bedre og mer sammenlignbar rapportering. Som ledd i arbeidet med evalueringen av direktivet, har European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) på oppdrag fra Kommisjonen gitt råd om en mulig europeisk standard for ikke-finansiell rapportering. EFRAG la i mars 2021 frem en rapport med anbefalinger, hvor de bl.a. peker på at⁴⁴:

- finansiell rapportering og bærekraftsrapportering bør sees i sammenheng,
- digitalisering bør vektlegges,
- standarden bør introduseres gradvis, men sentrale prinsipper bør være på plass når endringer i NFRD trer i kraft, og
- europeiske og internasjonale initiativer bør samordnes.

De ledende internasjonale organisasjonene som utarbeider standarder og retningslinjer for bærekraftsrapportering, herunder SASB («Sustainability Accounting Standards Board») og GRI («Global Reporting Initiative»), inngikk i juli 2020 et samarbeid med mål om mer enhetlig global bærekrafts- og klimarapportering. Videre har

⁴³ «Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information.»

⁴⁴ Se rapporten «Proposals for a Relevant and Dynamic EU Sustainability Reporting Standard-setting».

organisasjonen som står bak den internasjonale regnskapsstandarden IFRS, foreslått å sette opp en forvaltningsstruktur for bærekraftsrapportering («Sustainability Standards Board», SSB) tilsvarende som for finansiell rapportering («International Accounting Standards Board», IASB). Den internasjonale organisasjonen for verdipapirtilsynsmyndigheter (IOSCO) uttrykte i februar

2021 støtte til forslaget og oppfordret SSB til å bygge på arbeidet fra de andre rapporteringsorganisasjonene.

Finanstilsynet gjennomførte våren 2020 en kartlegging av norske foretaks rapportering om bærekraftsinformasjon, se boks 5.6. Kartleggingen viste at rapporteringen var mangelfull. Regjeringen forventer at store norske selskaper i sin

Boks 5.6 Kartlegging av norske foretaks rapportering

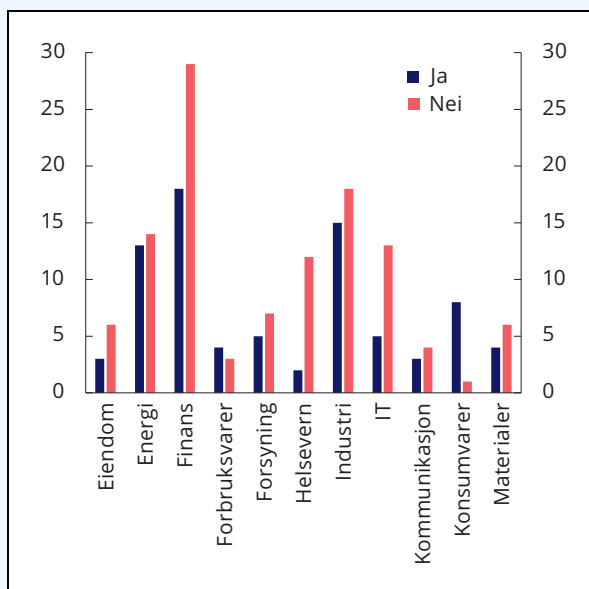
Finanstilsynet gjennomførte våren 2020 en kartlegging av hvilke norske foretak som rapporterer bærekraftinformasjon, herunder klimarisiko, hvilken informasjon foretakene rapporterer og hvordan informasjonen gis. Kartleggingen omfattet foretak ved Oslo Børs og Oslo Axess som utsteder aksjer, rentepapirer og/eller egenkapitalbevis, og som har Norge som hjemstat. Av de 193 foretakene som var del av kartleggingen, oppga 157 foretak at de rapporterer bærekraftsinformasjon. I underkant av 20 pst. av foretakene oppga at de ikke rapporterer noen form for bærekraftsinformasjon, selv om de er pålagt å rapportere slik informasjon. Kun 80 av foretakene oppga at de har gjort rede for klimaendringer i sin rapportering, se figur 5.7. De viktigste funnene fra kartleggingen er:

- Mange foretak har en bærekraftstrategi som er forankret i styret og ledelsen.
- Foretakene gir i liten grad opplysninger om vurderinger av risiko og vesentlighet.
- Få foretak opplyser om finansielle konsekvenser av risikoer knyttet til bærekraft og klimaendringer, og få tar hensyn til dette i verdsettelsen av eiendeler og forpliktelser.
- Rapportering av klimarisiko er begrenset og i liten grad tallfestet.

I en rapport om kartleggingen har Finanstilsynet gitt en oversikt over funn og observasjoner som vil kunne være nyttige for foretakene i arbeidet med å sikre at fremtidig bærekraftsrapportering gir informasjon som er relevant, konsistent og vesentlig.¹

- For å sikre at informasjonen er lett tilgjengelig og sammenlignbar over tid, bør informasjonen gis samlet og på en konsistent måte, med klar kobling til finansiell informasjon.

- For å sikre en god forståelse av foretakets verdiskapning bør det gis en tilstrekkelig beskrivelse av foretakets forretningsmodell.
- For å sikre at informasjonen er nyttig for beslutningstakere bør opplysningene som gis, være relevante og vesentlige.
- For å sikre transparens og sammenlignbarhet bør resultatindikatorer som benyttes, være relevante og klart definerte.
- For å unngå at fremstillingen er selektiv og villedende bør informasjon som gis, gi en balansert og fullstendig fremstilling.
- For at interessenter kan vurdere foretakets rolle i omstillingen til et lavutslippssamfunn, bør det gis informasjon om virksomhetens eksponering mot klimaendringer.



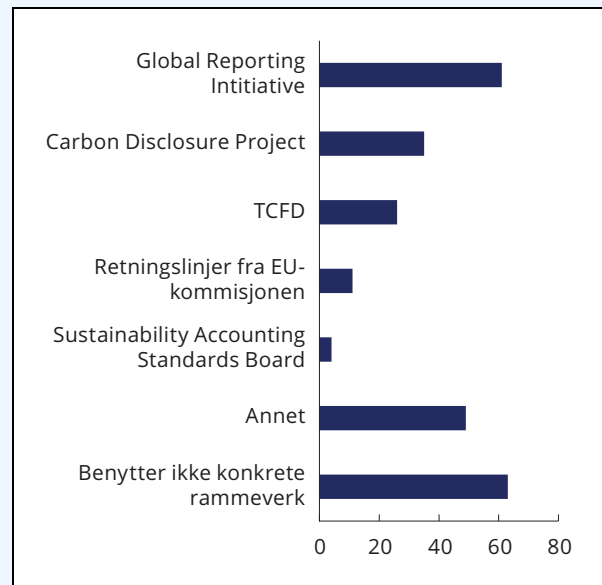
Figur 5.7 Rapportering om klimarelaterte forhold blant norske foretak

Kilde: Finanstilsynet

¹ Se Finanstilsynets rapport «Kartlegging av foretakenes bærekraftsrapportering».

Boks 5.6 (forts.)

Kartleggingen viser at et flertall av foretakene bruker rammeverk for rapportering, mens en tredjedel oppgir at de ikke benytter konkrete rammeverk, se figur 5.8. Bruk av rammeverk kan gi en mer systematisk og strukturert tilnærming til rapporteringen, og kan bidra til at forhold som er vesentlige for foretaket, omfattes av rapporteringen. Selv om det finnes mange rammeverk å velge blant, peker Finanstilsynet på at bruk av rammeverk kan gjøre det enklere for interessentene å sammenligne ulike foretak. Samtidig er rammeverkene utformet på en slik måte at foretakene til en viss grad kan velge hva de vil rapportere, og rapporteringen kan da resultere i villedende informasjon hvis den legger mer vekt på forhold som er positive for foretakene, og mindre vekt på forhold som kan være negative. Finanstilsynet understreker derfor at foretakene bør tilstrebe å gi en balansert og fullstendig fremstilling av hvordan dets aktiviteter påvirker omgivelsene, og motsatt. Finanstilsynet vil følge opp foretakenes bærekraftsrapportering fremover.



Figur 5.8 Bruk av rammeverk for rapportering, antall foretak

Foretakene kan benytte flere rammeverk.
Kilde: Finanstilsynet.

selskapsrapportering inkluderer informasjon om hvordan de påvirkes av og håndterer klimarisiko, og hvordan selskapets aktiviteter påvirker klima og miljø. Hensynet til sammenlignbar rapportering på tvers av selskaper, sektorer og land tilsier at selskapene bør følge internasjonale standarder og rammeverk. Regjeringen vil ha dialog med næringslivet om hvordan det kan legges til rette for bedre, beslutningsrelevant selskapsrapportering om klima- og miljørelaterte forhold, bl.a. gjennom referansegruppen for bærekraftig finans. I januar 2021 arrangerte Finansdepartementet i

samarbeid med Klima- og miljødepartementet og CICERO Senter for klimaforskning et seminar om klimarisiko og rapportering i norske selskap. Målgruppen for seminaret var selskaper som rapporterer, eller ønsker å rapportere om klimarisiko, og finansnæringen som brukere av denne rapporteringen. Et viktig formål med seminaret var å belyse hvilke utfordringer selskapene står overfor når de skal rapportere om klimarisiko, og hvordan myndighetene kan støtte opp om bedre rapportering.

6 Virksomheten til Norges Bank i 2020

6.1 Innledning

Norges Bank er landets sentralbank. Norges Bank skal fremme økonomisk stabilitet og forvalte store verdier på vegne av fellesskapet. Banken er den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken og har utøvende og rådgivende myndighet i arbeidet for finansiell stabilitet. Norges Bank utsteder sedler og mynter, legger til rette for det sentrale oppgjørssystemet og overvåker betalingssystemet. Norges Bank eier og forvalter landets valutareserver, og forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) på vegne av staten.

Virksomheten til Norges Bank er regulert i sentralbankloven. Oppgaven med å forvalte SPU er regulert i sentralbankloven, lov om Statens pensjonsfond og mandat fastsatt av Finansdepartementet. Retningslinjene for pengepolitikken er fastsatt av regjeringen i en egen bestemmelse 13. desember 2019 om pengepolitikken. Bestemmelsen har hjemmel i sentralbankloven og erstatet forskrift 2. mars 2018 nr. 305 for pengepolitikken.

Stortinget vedtok sommeren 2019 ny sentralbanklov. Lov 21. juni 2019 nr. 31 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) trådte i kraft 1. januar 2020. Med den kom en ny styringsstruktur, med et hovedstyre og en fagkomite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Finansdepartementet fastsatte 16. januar 2020 forskrift om gjennomføring av opplysningsplikt etter § 5-3 i sentralbankloven.

6.2 Ledelse og administrasjon

De øverste organene i Norges Bank er hovedstyret, komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet og representantskapet. Loven fastsetter at sentralbanksjefen skal være daglig leder for Norges Bank, men likevel slik at hovedstyret skal ansette en egen daglig leder av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland.

Hovedstyret består av sentralbanksjefen, vise-sentralbanksjefene og seks eksterne styremed-

lemmer. De oppnevnes alle av Kongen i statsråd. To styremedlemmer velges i tillegg av og blant de ansatte for å delta i behandlingen av administrative saker. Hovedstyret ledes av sentralbanksjefen. Styringen og driften av Norges Bank hører under hovedstyret, med unntak av saker som i eller i medhold av loven er lagt til komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Hovedstyret skal sørge for en forsvarlig og effektiv organisering av bankens virksomhet. Hovedstyret fastsetter strategi for virksomheten og utarbeider hvert år forslag til budsjett for kommende driftsår, samt årsberetning og årsregnskap. Hovedstyret skal påse at bankens virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll, herunder at banken har hensiktsmessige systemer for risikostyring og internkontroll. Hovedstyret benytter internrevisjonen til uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Hovedstyret har det øverste ansvaret for Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland og for fagsaker i sentralbankvirksomheten som ikke hører under komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet består av sentralbanksjefen, visesentralbanksjefene og to eksterne medlemmer. De eksterne komitemedlemmene oppnevnes av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen er leder av komiteen. Komiteen har ansvaret for Norges Banks utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken og har ansvar for bruken av virkemidler for å nå målene i pengepolitikken. Komiteen skal bidra i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet gjennom rådgiving og bruk av de virkemidler den har til rådighet.

Representantskapet er Norges Banks tilsyns- og kontrollorgan og har et overordnet ansvar for å føre tilsyn med virksomhetens drift og etterlevelse av formelle rammer. Representantskapet er valgt av Stortinget og består av 15 medlemmer. Representantskapet vedtar årlig budsjettet for Norges Bank, fastsetter årsregnskap og velger revisor. Representantskapet har sitt eget tilsynssekretariat som utfører sekretariats- og tilsynsoppgaver på vegne av representantskapet.

6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet er et av Norges Banks hovedmål i arbeidet med å fremme økonomisk stabilitet.

Norges Bank overvåker det finansielle systemet som helhet, med særlig vekt på risikoen for systemsvikt. Norges Bank har fått i oppdrag å lage et beslutningsgrunnlag og å gi Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen. Beslutningsgrunnlaget publiseres som en del av Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet.

I forbindelse med koronapandemien ga Norges Banks komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet 13. mars 2020 råd til Finansdepartementet om å redusere kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene fra 2,5 til 1 pst. Siden har rådet vært å holde den motsykliske bufferen uendret.

I rapporten *Finansiell stabilitet 2020* vurderer Norges Bank at det norske finansielle systemet har klart seg godt under koronapandemien. Støttetiltak fra myndighetene har dempet de økonomiske konsekvensene. Det er stor usikkerhet om det videre forløpet for pandemien og følgene for økonomien og finansmarkedene. Utsiktene for finansiell stabilitet er derfor noe svekket.

6.4 Betalingssystemer, sedler og mynter

6.4.1 Norges Banks oppgjørssystem

Norges Bank er oppgjørspartner på øverste nivå for betalinger mellom bankene i Norge. I Norges Banks oppgjørssystem (NBO) ble det i gjennomsnitt gjort opp betalinger for 421 mrd. kroner hver dag i 2020. Dette er en vesentlig økning i omsetningen sammenlignet med tidligere år, noe som skyldes ekstraordinære likviditetspolitiske tiltak (F-lån og F-innskudd) fra mars som følge av koronapandemien. Ved utgangen av 2020 hadde bankene folio- og reserveinnskudd i Norges Bank på i alt 40,6 mrd. kroner. NBO er klassifisert som et skjermingsverdig objekt.

Bankene får tilgang til NBO ved å bruke det internasjonale meldingssystemet SWIFT eller det nettbanklignende systemet NBO Online. Hver bank har en hovedkonto, en lånekonto og én eller flere underkontoer.

En velfungerende løsning for realtidbetalinger er en viktig del av et effektivt betalingssystem. Finans Norge og Norges Bank startet i 2017 et prosjektarbeid for å innføre en forbedret infrastruktur for betalinger mellom bankkunder med

kontrollerbar risiko for bankene. Bankene tok i bruk den nye løsningen i 2020.

Andelen av betalinger som gjennomføres i realtid, vil trolig øke i årene som kommer. Det er derfor behov for å utvikle infrastrukturen videre. Norges Bank har i 2020 vurdert nærmere om realtidbetalinger bør gjøres opp enkeltvis og direkte i sentralbankpenger eller om dagens oppgjørsløsning skal videreutvikles basert på gjeldende arbeidsdeling mellom Norges Bank og banknæringen. Dette vurderes videre i 2021.

6.4.2 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 2020 hadde bankene en samlet beholdning av verdipapirer som pant for lån i Norges Bank på 502 mrd. kroner etter avkortning, mot 319 mrd. kroner ved utgangen av 2019. For at verdipapirer skal kunne benyttes som pant for lån i Norges Bank, må de være registrert i Verdipapirsentralen ASA, Euroclear Bank SA/NV i Belgia eller i Clearstream Banking SA i Luxembourg.

Banker kan også benytte innskudd i Danmarks Nationalbank eller Sveriges riksbank som sikkerhet for lån i Norges Bank. Ordningen betegnes Scandinavian Cash Pool (SCP) og kan bare benyttes til å låne gjennom dagen. I 2020 var det fem banker som benyttet seg av ordningen.

6.4.3 Sedler og mynter

Etter sentralbankloven skal Norges Bank utstede pengesedler og mynter. Det innebærer bl.a. å sørge for at disse gjøres tilgjengelige i samfunnet. Norges Bank forsyner bankene med kontanter, mens bankene har ansvar for den videre distribusjonen av kontanter ut til sine kunder. Norges Bank har også et ansvar for å opprettholde en tilfredsstillende kvalitet på sedler og mynter i omløp.

Norges Bank mener det er viktig å sikre at kontanter er tilgjengelige og anvendelige slik at de kan fylle sine funksjoner i betalingssystemet. Kontanter er ifølge sentralbankloven tvungne betalingsmidler. Banken har over noe tid sett en utvikling hvor flere fysiske brukersteder ikke tar imot betaling med kontanter. Norges Bank har tidligere i brev til Finansdepartementet 31. januar 2019 gitt

uttrykk for at det er behov for en klargjøring av rekkevidden av finansavtalelovens bestemmelse om rett til oppgjør med tvungne betalingsmidler.

Finanstilsynet fikk 2. september 2020 i oppdrag fra Finansdepartementet å kartlegge og vurdere bankenes samlede tilbud av kontanttjenester, og utveksle faktagrunnlag og vurderinger med Norges Bank. Resultatet av kartleggingen og Finansdepartementets vurderinger av behov for nye tiltak eller regelverksendringer for å sikre tilgjengelighet av kontanter er omtalt i avsnitt 3.4.1.

6.4.4 Digitale sentralbankpenger

Strukturelle endringer i betalingssystemet reiser spørsmål om det er behov for tiltak fra Norges Bank for at man skal kunne betale effektivt og sikkert i norske kroner også i fremtiden. En sentral problemstilling er om Norges Bank bør utstede sentralbankpenger til allmennheten også i digital form. Norges Bank er i ferd med å utrede dette, se omtale av digitale sentralbankpenger i avsnitt 4.4.

6.4.5 Overvåking av finansiell infrastruktur

Norges Bank gir konsesjon til og fører tilsyn med norske interbanksystemer etter betalingssystemloven. I tillegg overvåker Norges Bank etter sentralbankloven betalingssystemet og annen finansiell infrastruktur, herunder verdipapiroppgjørssystemer. Overvåkingen er rettet mot enkelt-systemer og innebærer også å følge med på utviklingstrekk, samt å være en pådriver for endringer som kan gjøre den finansielle infrastrukturen mer effektiv og sikker. Som en del av arbeidet utgir Norges Bank hvert år rapporten *Finansiell infrastruktur*. Norges Bank vurderer generelt driften i den norske finansielle infrastrukturen som sikker og effektiv.

Den europeiske sentralbanken utarbeidet i 2018 et rammeverk (TIBER-EU) for testing av cybersikkerheten i finansiell sektor. Flere av våre naboland, bl.a. Danmark, Sverige og Finland, har innført nasjonale TIBER-rammeverk. Norges Bank og Finanstilsynet har invitert næringen og relevante myndigheter til dialog i arbeidet med å utarbeide et forslag til nasjonalt rammeverk (TIBER-NO) for testing av cyberforsvaret til foretak i finansiell sektor også i Norge.

6.5 Utøvelse av pengepolitikken

Etter sentralbankloven § 1-3 er Norges Bank den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepoli-

tikken. Formålet for sentralbankvirksomheten er, i henhold til sentralbanklovens § 1-2, å opprettholde en stabil pengeverdi og fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem. I tillegg skal sentralbanken bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.

Pengepolitikken langsiktige oppgave er å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Lav og stabil inflasjon reduserer usikkerheten for husholdninger og bedrifter som skal ta økonomiske beslutninger for fremtiden, og er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til velstand og økonomisk vekst over tid. Økonomien virker bedre ved lav og stabil, enn ved høy og varierende, inflasjon. Inflasjonsmål for pengepolitikken ble innført ved forskrift i 2001, samtidig som handlingsregelen for bruken av oljeinntekter ble etablert, og er videreført i gjeldende mandat for pengepolitikken. Se Meld. St. 8 (2017–2018) og Meld. St. 22 (2019–2020) for en mer detaljert omtale av Bestemmelse om pengepolitikken.

Etter mandatet 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. Pengepolitikken kan ikke ta et hovedansvar for høy sysselsetting, men den kan bidra sammen med en velfungerende lønnsdannelse, gode rammevilkår for arbeidsmarkedet og en finanspolitikk som fremmer vekst og stabilitet.

Oppbygging av finansielle ubalanser kan øke faren for brå skift i etterspørselen etter varer og tjenester frem i tid. Regulering og tilsyn av finansmarkedene er de viktigste tiltakene for å sikre finansiell stabilitet, men pengepolitikken kan også bidra til å motvirke at finansielle ubalanser bygger seg opp. Lave renter fører erfaringsmessig til kraftigere vekst i boligpriser og økt gjeldsopptak i husholdningene. I perioder med sterk vekst i formuespriser og gjeld kan det bygge seg opp ubalanser som øker risikoen for fremtidige dype tilbakeslag.

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

Markedsaktørenes forventninger til styringsrenten frem i tid avhenger av hva de tror om den økonomiske utviklingen både i Norge og internasjonalt og hvordan økonomien virker. I tillegg vil aktørenes forståelse av sentralbankens reaksjonsmønster påvirke renteforventningene. Renten virker på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene, og på priser og lønninger gjennom flere kanaler, bl.a. gjennom kronkursen, prisene på verdipapirer, investeringer, forbruk, eiendomspriser og etterspørselen etter lån.

Norges Bank publiserer prognoser for den økonomiske utviklingen fremover i de pengepolitiske rapportene, herunder prognoser for styringsrenten. Banken redegjør for hvordan de ulike hensynene i pengepolitikken veies mot hverandre. Når Norges Banks handlingsmønster i pengepolitikken blir godt forstått og oppfattet som konsistent og troverdig, blir også pengepolitikken mer effektiv.

6.5.1 Norges Banks skjønnsutøvelse i pengepolitikken i 2020

Det avholdes normalt åtte rentemøter i året i Norges Banks komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Fire av møtene etterfølges av pressekonferanse og publisering av Pengepolitisk rapport (PPR). På de øvrige fire møtene publiseres en pressemelding med offentliggjøring av rentebeslutningen og en kort omtale av pengepolitiske vurderinger som ligger til grunn.

Dersom situasjonen tilsier at renten bør endres før neste oppsatte rentemøte, kan Norges Bank avholde rentemøter utover de som er annonsert på forhånd. I mars 2020 kunngjorde Norges Bank to renteendringer utenom de forhånds-annonserte rentemøtene. Totalt ble det avholdt ni rentemøter i 2020. Etter fire av rentemøtene ble det publisert Pengepolitisk rapport og etter ett rentemøte ble det publisert en oppdateringsrapport.

Ved inngangen til 2020 var styringsrenten 1,5 pst. etter å ha blitt hevet med 0,25 prosentpoeng på hvert av rentemøtene i mars, juni og september i 2019. Ved *rentemøtet i januar 2020* var det tegn til at veksten i norsk økonomi var på vei til å avta noe. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet besluttet å holde styringsrenten uendret på 1,50 pst. Komiteen pekte på at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi syntes å være noe over et normalt nivå, men at ny informasjon tilsa at økonomien var nær toppen av konjunktursyklusen. Den underliggende konsumprisveksten var nær inflasjonsmålet. Komiteen

vurderte at renteutsiktene var lite endret siden PPR 4/19.

I mars 2020 fikk pandemien fofeste i Norge, og flere av våre handelspartnere var i en svært dramatisk helsesituasjon. Torsdag 12. mars 2020 innførte norske myndigheter omfattende smitteverntiltak som førte til at mange virksomheter måtte stenge eller redusere aktiviteten. Det ga brå stans i den økonomiske aktiviteten, rask økning i antall permitterte og høyere arbeidsledighet. I tiden som fulgte ble verdensøkonomien stadig hardere rammet av pandemien og smitteverntiltak. Oljeprisen falt betydelig, og økende uro i finansmarkedene ga høye påslag i kreditt- og pengemarkedet.

Virusutbruddet førte til at forventningene til den økonomiske utviklingen endret seg vesentlig fra grunnlaget i PPR 4/19. På et *ekstraordinært rentemøte 12. mars* besluttet Norges Bank å sette ned styringsrenten med 0,50 prosentpoeng til 1,00 pst. Møtet ble avholdt før banken kjente til smitteverntiltakene som ble annonsert samme dag. Rentevedtaket ble annonsert 13. mars. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet viste til at varigheten og effektene av virusutbruddet var usikre, og at det kunne komme et alvorlig økonomisk tilbakeslag. Til møtet ble det lagt frem en forkortet versjon av pengepolitisk rapport med analyser basert på informasjon frem til 11. mars. Rentebanen i PPR 1/20 indikerte at styringsrenten ville settes ned med 0,25 prosentpoeng i juni til 0,75 pst. og gradvis økes igjen fra 1. kvartal 2022. Norges Bank ga samtidig råd om å sette den motsykliske bufferen ned fra 2,5 pst til 1 pst. I et nytt *ekstraordinært rentemøte 19. mars* ble renten satt ned med nye 0,75 prosentpoeng til 0,25 pst. Vedtaket ble annonsert 20. mars.

I løpet av mars innførte også Norges Bank *flere tiltak for å bedre likviditeten* i markedet og for å sikre at den lavere styringsrenten skulle få gjennomslag til pengemarkedsrentene. Tiltakene inkluderte tilbud om ekstraordinære F-lån til bankene, med løpetid fra én uke og opp til tolv måneder og full tildeling slik at bankene kunne låne det de ønsket. Norges Bank endret i tillegg midlertidig retningslinjene for sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank for å øke den mulige utnyttelsen av de ekstraordinære F-lånene. Videre ble det tilbudt F-lån i dollar med tre måneders løpetid, etter at den amerikanske sentralbanken etablerte en midlertidige dollar-likviditetsordning med Norges Bank 19. mars.

På *rentemøtet i mai* reduserte Norges Bank styringsrenten med ytterligere 0,25 prosentpoeng til 0 pst. Effekten av at deler av økonomien måtte

stenges ned var blitt tydelige, og de økonomiske anslagene ble betydelig nedjustert fra PPR 1/20. Omfattende smitteverntiltak, fall i oljeprisen og økonomisk tilbakegang hos Norges handelspartnere ga et kraftig produksjonsfall for fastlandsøkonomien og økende arbeidsledighet. Usikkerhet om utviklingen fremover var også uvanlig stor. Det ble lagt frem en Pengepolitisk oppdatering med anslag for den økonomiske utviklingen. Her ble det, som en teknisk forutsetning, lagt til grunn en styringsrente på null pst. gjennom hele prognoseperioden. I rapporten gjøres det rede for finanspolitiske tiltak så langt i pandemien, som da ble anslått til i underkant av 5 pst. av BNP for Fastlands-Norge. I komiteens vurderinger skriver de at «Myndighetene har iverksatt omfattende tiltak for å dempe de økonomiske konsekvensene av koronautbruddet. Økonomisk støtte skal bidra til at levedyktige bedrifter ikke går konkurs og til å avhjelpe situasjonen for husholdninger med reduserte inntekter.» I en egen modellbasert analyse av usikkerheten skriver banken at «selv med omfattende finanspolitiske tiltak, tilsier modelanalysen en styringsrente lik null gjennom hele prognoseperioden.»

Frem til *rentemøtet i juni* tok den økonomiske aktiviteten seg betydelig opp, etter hvert som smitteverntiltakene ble lettet på. Arbeidsledigheten falt noe mer enn ventet, og boligprisene steg kraftig i mai og hentet inn igjen prisleilet i mars og april. Også internasjonalt økte aktiviteten, og oljeprisen steg igjen. Kjerneinflasjonen ble trukket opp av en svak krone og var høyere enn lagt til grunn. Anslagene i PPR 2/20 var tydelig oppjustert fra mai. Den økonomiske aktiviteten var samtidig betydelig lavere enn før pandemien, og usikkerheten om den videre gjeninnhenting i økonomien var fortsatt stor. Norges Bank holdt renten uendret på 0 pst. Rentebanen i PPR 2/20 tilsa at første renteendring ville komme i andre halvår av 2022, etterfulgt av ytterligere renteøkninger i 2023. Rapporten ga en oppdatert og detaljert fremstilling av de finanspolitiske tiltakene så langt. I omtalen av realøkonomien ble det pekt på: «For årene fremover er omfattende finanspolitiske tiltak, lav rente og en bedret kostnadsmessig konkurransevne ventet å bidra til å løfte aktiviteten i økonomien.»

Frem til *rentemøtet i august* tok den økonomiske aktiviteten seg videre opp, i tråd med anslagene i PPR 2/20. Boligprisene steg mer enn lagt til grunn og veksten i husholdningenes gjeld økte noe og var høyere enn lagt til grunn i PPR 2/20. Den underliggende inflasjonen hadde tatt seg opp og var høyere enn inflasjonsmålet, men Norges Bank pekte på at styrkingen av kronen og utsikter

til lav lønnsvekst tilsa at inflasjonen ville avta igjen. Selv om aktiviteten hadde tatt seg betydelig opp fra bunnpunktet i april, var den fortsatt lavere enn før pandemien, og usikkerheten rundt den fremtidige utviklingen var svært stor. Mot slutten av sommeren var det igjen tegn til at spredningen av koronaviruset var økende flere steder i verden. Norges Bank holdt renten uendret på 0 pst., i tråd med rentebanen i PPR 2/20. I vurderingen av risikobildet la komiteen vekt på at det var stor usikkerhet om den videre gjeninnhenting i økonomien. Komiteen trakk også frem at vedvarende høy boligprisvekst kan føre til at finansielle ubalanser bygger seg opp

Fra august reduserte Norges Bank tilbudet av ekstraordinære lån, til lån med tre måneders løpetid. Samtidig ble prisen på lånene økt til 0,15 prosentpoeng over styringsrenten. Det ble på samme tidspunkt varslet en gradvis reversering av lettelsene i kravene til sikkerhet for lån.

Den økonomiske utviklingen holdt seg på linje med anslagene i PPR 2/20 frem til *rentemøtet i september*. Arbeidsledigheten avtok noe raskere enn ventet. Både oljeprisen og kronkursen styrket seg, men var fortsatt på et svakere nivå enn før pandemien. Kjerneinflasjonen lå over Norges Banks anslag. Boligprisene fortsatte å stige i august. Gjeldsveksten i husholdningene var høyere enn anslått, men hadde flatet noe ut. Sammenlignet med forrige rapport la PPR 3/20 til grunn lavere offentlig forbruk, og det forventede strukturelle oljekorrigerede budsjettunderskuddet ble nedjustert.

Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 0 pst. Rentebanen i PPR 3/20 var lite endret sammenlignet med banen i PPR 2/20. Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet presiserte at utviklingen tilsa at renten holdes i ro til det er klare tegn til at forholdene i økonomien normaliseres.

I tiden frem til *rentemøtet i november* var utviklingen i de fleste økonomiske indikatorer som lagt til grunn i forrige pengepolitiske rapport. Månedlige BNP-tall viste at gjeninnhenting i økonomien hadde fortsatt, og arbeidsledigheten hadde falt videre. BNP-nivået var likevel fortsatt klart lavere, og arbeidsledigheten høyere enn før pandemien. Økende smittetall, både i Norge og internasjonalt, bidro til fortsatt stor usikkerhet om den videre utviklingen. Inflasjonen avtok og var noe under anslagene fra september, mens boligprisveksten fortsatte. Norges Bank holdt renten uendret på 0 pst.

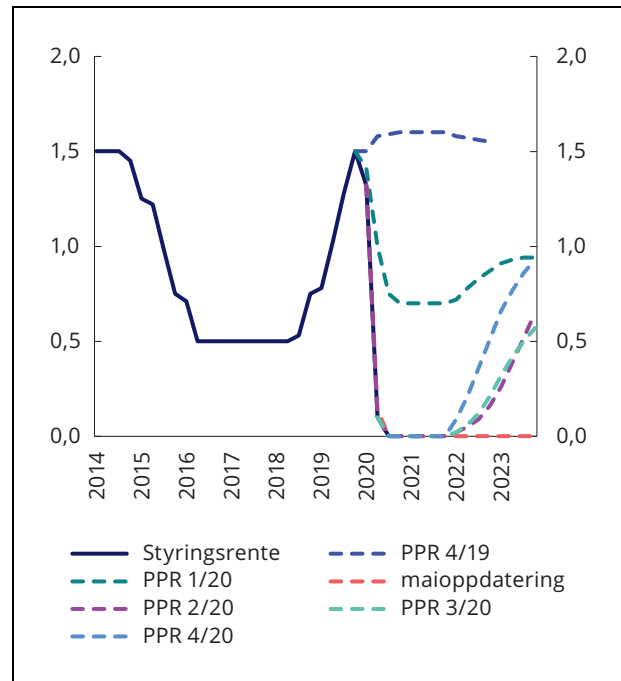
Ved *rentemøtet i desember* hadde nyheten om vaksiner som kunne tas i bruk innen kort tid,

løftet de økonomiske utsiktene. Samtidig var nåsituasjonen mer usikker, med svært høye smittetall flere steder i verden. Både Norge og handelspartnere måtte stramme inn smittevern-tiltakene for å holde igjen sykdomsspredningen. Veksten var god inn i 4. kvartal, men nye nedstengninger tilsa at aktiviteten dempet seg de siste månedene av 2020. Inflasjonen avtok videre, og ble lavere enn lagt til grunn i PPR 3/20, men var fortsatt over inflasjonsmålet. Boligprisveksten fortsatte, og kredittveksten til husholdningene økte. Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 0 pst. Rentebanen som ble lagt frem i PPR 4/20 tilsa fortsatt uendret rente frem til første halvår 2022, noe som innebar en raskere renteoppgang enn anslått i foregående rapporter, se figur 6.1

6.5.2 Utvikling i målvariablene for pengepolitikken

Inflasjon

Veksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), som er Norges Banks viktigste målvariabel for inflasjonsmålet, tiltok gjennom våren og sommeren i fjor og lå over inflasjonsmålet på 2 pst. Den markerte svekkelsen av kronen i fjor vår førte til at prisveksten på importerte varer tiltok, men også prisene på norskproduserte varer og tjenester var høy gjennom fjoråret. Etter hvert som kronen stabiliserte og styrket seg igjen, avtok veksten i KPI-JAE noe. Til tross for avmattingen var tolv månedersveksten i



Figur 6.1 Prognoser for styringsrenten i ulike pengepolitiske rapporter. Prosent. 1. kv. 2013 – 4. kv. 2023

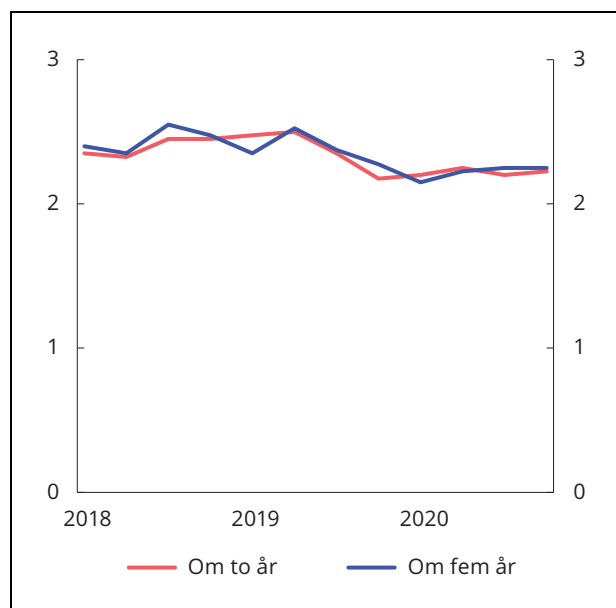
Kilde: Norges Bank.

KPI-JAE 3,0 pst. i desember 2020, over Norges Banks inflasjonsmål. KPI-JAE økte med 3,0 pst. fra 2019 til 2020, etter en oppgang på 2,2 pst. fra 2018 til 2019. Fall i energiprisene bidro til at konsumprisindeksen (KPI) økte klart mindre enn KPI-JAE i 2020. KPI steg med 1,3 pst. fra 2019 til 2020, etter en vekst på 2,2 pst. fra 2018 til 2019.

Tabell 6.1 Rentebeslutningene til Norges Banks komite for pengepolitikk og finansiell stabilitet i 2020

Rentemøte	Endringer i prosentpoeng	Styringsrenten etter møtet	Prognoser for gjennomsnittlig styringsrente i 2020
Januar	0,0	1,50	-
12. mars	-0,5	1,00	-
19. mars	-0,75	0,25	-
Mai	-0,25	0,0	0,36
Juni	0,0	0,0	0,36
August	0,0	0,0	-
September	0,0	0,0	0,36
Oktober	0,0	0,0	-
Desember	0,0	0,0	0,36

Kilde: Norges Bank.



Figur 6.2 Forventet konsumprisvekst om to og fem år. Prosent¹

¹ Gjennomsnitt av forventninger til arbeidslivsorganisasjoner og økonomer i finansnæringen og akademien.

Kilder: Macrobond og Finansdepartementet.

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 Ipsos kvartalsvise spørreundersøkelser om bl.a. forventet inflasjon fra ulike aktører. De langsiktige forventningene til prisveksten har ligget mellom 2 og 3 pst. siden undersøkelsen startet i 2002. Inflasjonsforventningene lå relativt stabile også gjennom 2020, på rett over 2 pst, etter å ha avtatt litt gjennom 2019. Fallet i 2019 og stabilisering på det lavere nivået i 2020 kan tyde på at nedjusteringen av inflasjonsmålet i mars 2018 har tatt ned inflasjonsforventningene. Inflasjonsforventningene synes samlet sett å være godt forankret. Tillit til inflasjonsmålet er i seg selv med på å stabilisere inflasjonen og er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

Produksjon og sysselsetting

Forutsetningene for de økonomiske prognosene ble fullstendig endret på svært kort tid i mars 2020. Det ble raskt klart at aktiviteten ville avta betydelig på kort sikt, men usikkerheten rundt både omfanget og varigheten av aktivitetsbortfallet forble høy gjennom store deler av året. Dette gjenspeiles i utviklingen i prognosene gjennom året.

I PPR 1/20, som ble lagt frem 13. mars, la Norges Bank til grunn en vekst i BNP i Fastlands-Norge på 0,4 pst. i 2020, en nedjustering fra PPR 4/19 på 1,5 prosentpoeng. I ukene etter fremleggelsen av den første pengepolitiske rapporten i 2020 ble det tydelig at omfanget og varigheten av pandemien kunne bli mer omfattende, og i oppdateringsrapporten i mai anslo Norges Bank et fall i BNP i Fastlands-Norge på 5,2 pst. i 2020.

Etter hvert som smitten avtok og smitteverniltakene ble lettet på, tok aktiviteten seg opp, og gjeninnhenting kom både tidligere og ble sterkere enn ventet av sentralbanken. I juni la Norges Bank frem PPR 2/20 der BNP for Fastlands-Norge ble anslått å falle med 3,5 pst. og anslagene var om lag uendret i de to neste pengepolitiske rapportene. Aktiviteten steg svakt frem til oktober, før den falt litt i november og tok seg litt opp igjen i desember, se figur 6.3.

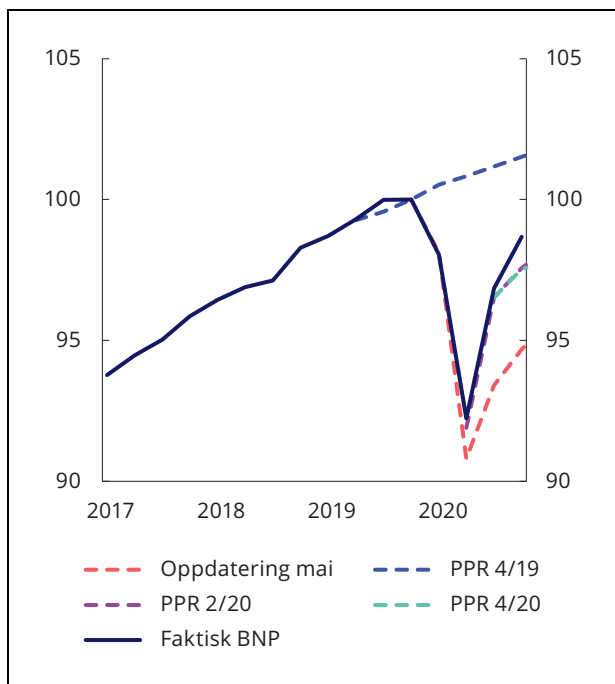
Nasjonalregnskapet viser at BNP i Fastlands-Norge utviklet seg sterkere enn ventet i 2020, med et fall på 3,1 pst., når det korrigeres for færre virkedager i 2020.¹ Det var store forskjeller mellom næringer. De som var hardt rammet av smitteverntiltak opplevde markert fall i aktiviteten, mens store deler av økonomien opplevde en nokså flat utvikling eller oppgang for året sett under ett.

Den reduserte aktiviteten i norsk økonomi trakk sysselsettingen markert ned i 2020. Samlet var det 1,3 pst. færre sysselsatte i 2020 enn i 2019. Antallet sysselsatte falt markert i 2. kvartal 2020, men tok seg noe opp mot slutten av fjoråret.

Norges Bank beregner et produksjonsgap for norsk økonomi. Produksjonsgapet er definert som avviket mellom BNP for Fastlands-Norge og et anslått produksjonspotensial, og er et uttrykk for den samlede kapasitetsutnyttelsen i økonomien. Produksjonsgapet kan ikke observeres, og det er stor usikkerhet om anslagene. Norges Banks anslag er resultat av en samlet vurdering av en rekke indikatorer og modeller. I vurderingen legges det særlig vekt på utviklingen i arbeidsmarkedet. Som figur 6.4 viser, var Norges Banks vurdering at produksjonsgapet falt betydelig i løpet av første halvår, for deretter å ta seg opp igjen i 3. og 4. kvartal. Produksjonsgapet var fortsatt klart negativt ved utgangen av året, men var ventet å ta seg videre opp i 2021 og lukke seg i løpet av prognoseperioden.

Kontaktbedriftene i Norges Banks regionale nettverk bekreftet bildet med et kraftig tilbakeslag

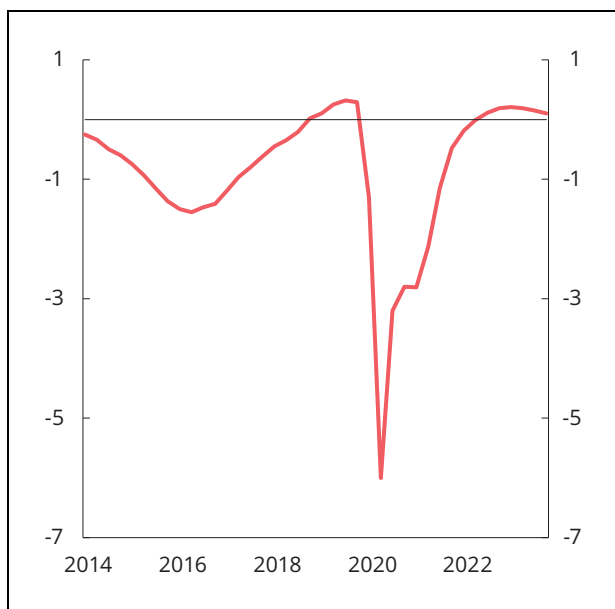
¹ Norges Bank anslår virkedagskorrigererte tall for vekst i Fastlands-Norge.



Figur 6.3 BNP Fastlands-Norge. Faktiske tall og anslag gitt på ulike tidspunkter. 4. kvartal 2019 = 100

Kilder: Norges Bank (PPR 2/20 og PPR 4/20), Macrobond og Finansdepartementet.

i fjor vår. Virusutbruddet medførte reduserte investeringsplaner og svakere kapasitetsutnyttning og sysselsetting. Indikatorene falt betydelig i fjor



Figur 6.4 Anslag på produksjonsgap ¹. Prosent 2014–2020 ²

¹ Produksjonsgapet målet forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge.

² Figuren er hentet fra Pengepolitisk rapport 4/20

Kilde: Norges Bank.

vår, men styrket seg igjen gjennom sommeren. Utover høsten indikerte nettverket mer moderat oppgang i økonomien før indikatorene avtok litt mot slutten av året og inn i 2021.

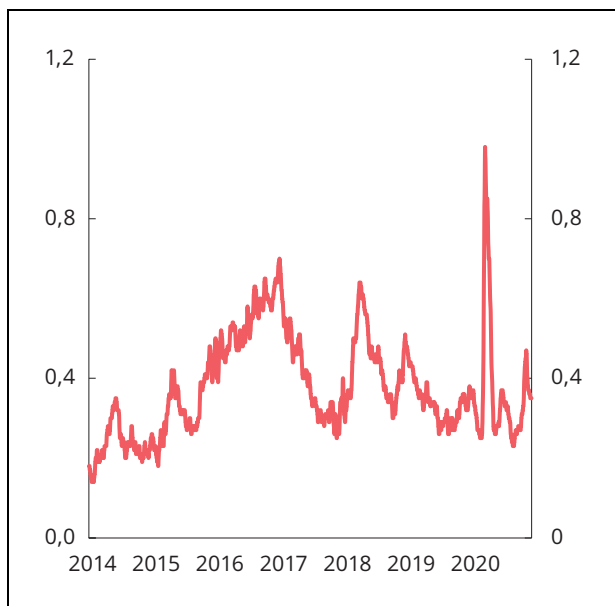
Finansielle ubalanser

Hensynet til å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser, som kan øke faren for en brå nedgang i etterspørselen frem i tid, skal også vektlegges i rentesettingen til Norges Bank.

Etter virusutbruddet falt prisene i bruktboligmarkedet i mars og april i fjor. Fallet ble imidlertid kortvarig og var hentet inn igjen allerede i mai. Siden har prisene steget, og i februar var boligprisene på landsbasis 9,7 pst. høyere enn i februar i fjor. Prisene har steget i alle deler av landet, men veksten har vært særlig sterk i Oslo, der tolv månedersveksten var 15,2 pst. i februar. Utviklingen i boligprisene ble en helt annen enn Norges Bank hadde sett for seg. I den pengepolitiske oppdateringen i mai anslo banken at boligprisene kunne komme til å falle både i 2020 og i 2021. Se nærmere omtale av eiendomspriser i kapittel 2.3.

Husholdningenes gjeld målt som andel av disponibel inntekt har aldri vært høyere. Kostnadene knyttet til å betjene denne gjelden er også på et historisk høyt nivå, men ble dempet av rentenedsettelse i 2020. Gjeldsveksten har avtatt siden 2017 og var kommet ned til om lag samme veksttakt som veksten i den disponible inntekten. I løpet av andre halvår 2020 tiltok gjeldsveksten i husholdningene noe igjen. Veksten i foretakenes kreditt avtok i første del av året, for så å stige igjen i løpet av høsten 2020.

Pandemien og markedsuroen den skapte ga et turbulent år for kronkursen. Kronen svekket seg noe i januar 2020, trukket ned av virusutbruddet i Asia. Usikkerhet og nedstengningen av store deler av kinesisk industri ga også fall i oljeprisen. I mars tiltok usikkerheten knyttet til virusutbruddet, oljeprisen falt vesentlig mer og kronen svekket seg markant. Fra den 18. til den 19. mars svekket kronen seg med om lag 14 pst. målt ved den importveide kronkursen (I-44), og kronen nådde rekordsvake nivåer mot en rekke valutaer. For å sikre et velfungerende marked for norske kroner varslet Norges Bank 19. mars at det, gitt de ekstraordinære forholdene i valutamarkedet, kunne bli aktuelt å intervensere med kjøp av kroner. I løpet av mars ble det foretatt ekstraordinære kronekjøp for til sammen 3,5 milliarder kroner. Siden styrket kronen seg. Styrkingen gikk sammen med en oppgang i oljeprisen og mindre



Figur 6.5 Femdagers glidende gjennomsnitt

Siste observasjon er 11. desember 2020. Påslaget i norsk pengemarkedsrente er differansen mellom tremåneders pengemarkedsrente og forventet styringsrente.

Kilder: Norges Bank PPR 4/20.

usikkerhet i internasjonale finansmarkeder. Ved utgangen av året var kursen om lag 3 pst. svakere enn ved inngangen til 2020, målt ved I-44.

Finansmarkedsuroen i mars påvirket også det norske pengemarkedet. I mars steg pengemarkedspåslaget, målt ved forskjellen mellom tremåneders pengemarkedsrente på lån i norske kroner (Nibor) og markedsaktørenes forventede styringsrente, brått, se figur 6.5. Etter at både Norges Bank og andre lands sentralbanker gjennomførte ulike tiltak, roet markedene seg betraktelig både ute og hjemme, og pengemarkedspåslaget kom ned i løpet av våren. På høsten steg påslaget igjen, før det avtok mot slutten av året. Utlånsrentene til husholdningene har aldri vært lavere. Bankene reduserte ikke boliglånsrentene fullt så mye som styringsrenten ble satt ned. Årsaken kan være at banker har ønsket å opprettholde marginen mellom utlåns- og innskuddsrenter, men ikke gi negativ rente på innskudd.

6.5.3 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 Finansdeparte-

mentet. Rapporten benyttes bl.a. som bakgrunn for omtalen i finansmarkedsmeldingene. I rapporten fra 2021 støtter NBW-gruppen at styringsrenten ble satt ned til 0 pst. (oversatt til norsk):

NBW støtter Norges Banks beslutning om å bruke hele mulighetsrommet ved å redusere renten til null. I motsetning til under normale omstendigheter, var pengepolitikken verken i stand til eller rettet mot å øke aktiviteten i en økonomi som var kraftig holdt tilbake av smitteverntiltak. Vi mener derimot at pengepolitikken bidrag var å sikre så gode finansielle forhold som mulig og redusere rentekostnadene for bedrifter under press og husholdninger med gjeld.

NBW-gruppen peker på at både realøkonomien og finansmarkedene ble rammet av en ekstraordinær forstyrrelse i mars. Gruppen mener det var riktig å sette styringsrenten ned til 0 i situasjonen, men reiser spørsmål om begrunnelsen for å utsette den siste reduksjonen til mai:

NBW bemerker at Norges Bank overrasket markedene med beslutningen om å redusere renten videre ned til 0. Ifølge Bloombergs undersøkelse ventet 19 av 21 markedsaktører at renten ville holdes uendret, siden nedside- risikoen fremsto som mindre enn i mars. (...) I ettertid viste det seg at prognosene fra mai var for pessimistiske.

NBW-gruppen roser Norges Bank for å ha tydeliggjort premissene for rentevurderingene til rentemøtet i september, ved å presisere at situasjonen tilsier at renten holdes uendret til det er klare tegn til at forholdene i økonomien normaliseres.

Norges Bank berømmes for innsatsen for å få ned påslagene i pengemarkedsrenten i vår, men NBW-gruppen argumenterer for at sentralbanken burde hatt en bedre strategi for å dempe påslagene i andre halvår av 2020, og viser til at påslagene på dette tidspunktet i hovedsak skyldtes innenlandske forhold som det burde vært mulig å demme opp for.

Intervensjonene i valutamarkedet som Norges Bank iverksatte i mars, blir vurdert som nødvendige og formålstjenlige, og NBW-gruppen kommenterer at tiltaket så ut til å roe markedene.

NBW-gruppen trekker frem at den nye strukturen for pengepolitikken, med en komite av fagøkonomer og der alle får samme informasjon på forhånd, har gitt nye muligheter for å videreutvikle kommunikasjonen rundt pengepolitikken.

Gruppen påpeker likevel at 2020 ble et år uten nyvinninger i kommunikasjonen. De peker på at det er forståelig, men sier samtidig:

Likevel, uttalelsen fra Olsen i januar ga inntrykk av manglende ambisjoner for å gjøre innovative endringer i kommunikasjonen. På linje med tidligere NBW-grupper oppfordrer vi Norges Bank til å ha større ambisjoner. Mer spesifikt mener vi at sentralbanken bør publisere referater for å gi mer detaljer om diskusjonen og avveiningene.

Årets rapport drøfter også bruken av inflasjonsmålsstyring siden 2001 og finner at de overordnede erfaringene så langt har vært gode.

Det pekes videre på at retningslinjene for pengepolitiske mål og avveininger er nyttige for å forstå pengepolitikken, men Norges Bank oppfordres til å tallfeste hvordan forskjellige hensyn veies mot hverandre, og NBW-gruppen fremholder at avveiningen mellom fleksibel inflasjonsstyring og finansiell stabilitet fortsatt er uklart.

NBW-gruppen argumenterer for at fallet i produksjonsgapet i den innledende fasen av pandemien var vesentlig mindre enn Norges Bank har estimert og oppfordrer Norges Bank til å revurdere estimatet av produksjonsgapet i denne perioden. Gruppen understreker her at det kraftige kuttet i styringsrenten likevel var berettiget. Videre roses Norges Banks nye rammeverk for råd om motsyklisk buffer, som ble lagt frem i PPR 4/19, for å være klargjørende, og gruppen peker mot at dette bør videreutvikles ytterligere.

6.5.4 Departementets vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i 2020

Ifølge Lov om Norges Bank har banken tre hovedoppgaver: Prisstabilitet, høy produksjon og sysselsetting, og finansiell stabilitet. Oppgavene er gjen speilet i mandatet for pengepolitikken: Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst., og inflasjonsstyringen skal være fremover skuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Den første oppgaven er banken alene om å ha ansvaret for, mens den har et delansvar for de to andre oppgavene, sammen med politiske myndigheter og Finanstilsynet. På disse områdene har politiske myndigheter, inkludert Finanstilsynet, egne virkemidler. Ulike virkemidler og delt ansvar

mellom myndigheter tilsier at det er en fordel med god informasjonsutveksling og kommunikasjon, og at virkemidlene ses i sammenheng, jf. nedenfor.

Inflasjonsstyringen er fleksibel. I rentesettingen avveies de ulike hensynene som er nedfelt i retningslinjene. Dersom utsiktene for økonomien endres, kan Norges Bank reagere raskt i rentesettingen. Det gjorde banken i 2020. I løpet av to møter i mars og ett i mai, ble styringsrenten satt ned til 0 pst. Styringsrenten i Norge har aldri vært lavere. Banken tilførte også ekstra likviditet til pengemarkedet. For første gang siden inflasjonsmålet ble innført, intervenerte også Norges Bank i valutamarkedet.

Utbruddet av pandemien i begynnelsen av året førte til at de økonomiske utsiktene endret seg dramatisk på svært kort tid. Usikkerheten om nåsituasjonen og fremtidig utvikling var uvanlig stor. Norges Bank reagerte raskt og satte renten ned allerede 13. mars, etter rentemøte 12. mars, samme dag som nedstengningen av Norge. De la også frem en ny rentebane, som tilsa uendret rente frem til juni. Banken la vekt på at det var betydelig usikkerhet om de økonomiske utsiktene og at renten kunne bli satt ytterligere ned. Utsiktene forverret seg allerede i den påfølgende uken, og den neste rentenedsettelsen 20. mars kom derfor ikke overraskende på markedet. På dette tidspunktet ble det også kommunisert tydeligere at renten kunne bli satt videre ned. Rentenedsettelsen i mai overrasket likevel aktørene i markedet. Departementet mener det var hensiktsmessig at banken samtidig publiserte en «Pengepolitisk oppdatering» med nye prognoser. Sammenholdt med prognosene som ble publisert før og senere, var prognosene fra mai de mest pessimistiske. Det ble annonsert at styringsrenten ville bli holdt på null en god stund fremover.

Ved utgangen av året så derimot prognosene vesentlig bedre ut; produksjonen var anslått sterkere, ledigheten lavere, lønnsveksten høyere, og utsiktene for boligprisene var snudd fra fall til betydelig vekst. Departementet bemerker at de endrede premissene likevel ikke endret Norges Banks vurderinger av utsiktene for styringsrenten gjennom 2021. Det kan ha sammenheng med at bankens analyser tilsa at renten først skulle settes enda lavere, men at banken ikke ønsket å sette renten under null, og i stedet valgte å varsle at renten til gjengjeld ville holdes lav lenger.

Den ekstraordinære situasjonen norsk økonomi sto overfor i fjor vår, tilsier etter departementets syn at det var riktig å sette styringsrenten raskt ned og i tillegg benytte andre tilgjengelige

virkemidler i pengepolitikken. Under nedstengingen i første fase av krisen var lavere rente først og fremst et bidrag for å bedre likviditeten for husholdninger og næringsliv med gjeld. Samtidig vil departementet peke på at også finanspolitikken – spesielt gjennom pengeoverføringer til husholdninger og bedrifter – virket svært raskt, kraftfullt og målrettet i møte med de økonomiske utfordringene i 2020. Det var riktig av Norges Bank å reagere raskt i fjor vår, men i denne krisen har finanspolitikken vært vel så viktig for å sikre likviditet og holde oppe inntekter i bedriftene og husholdningene. Sentralbanksjef Øystein Olsen påpekte også dette i sin tale 6. oktober 2020:

«Så lenge pandemien og smittevernrestriksjonene holder etterspørselen mot enkelte næringer nede, er det finanspolitikken som er best egnet til å møte de utfordringene ansatte og bedriftene møter.»

De finanspolitiske tiltakene ble grundig presentert i bankens rapporter i fjor vår og sommer, men samspillet mellom pengepolitikken og finanspolitikken ble i liten grad drøftet, herunder hvordan finanspolitikken kunne avlaste pengepolitikken etter hvert som den første økonomiske usikkerheten ved pandemien kom noe ned. Finanspolitikken og pengepolitikken kan dels virke gjennom de samme kanalene, men også være egnet på ulike måter til å påvirke inntekter, priser, produksjon og sysselsetting. Krisen har rammet næringslivet skjevt. Mens noen bedrifter har måtte redusere aktiviteten som følge av smitteverntiltak, har mange klart seg godt eller til og med kommet styrket ut av krisen. De ekstraordinære, statlige støtteordningene har vært rettet særskilt mot de som er hardt rammet av smitteverntiltakene for å motvirke inntektstap. En stor andel av støtteordningene er laget slik at støtten faller når aktiviteten tar seg opp. Og tilsvarende, dersom krisen forverres, ville de etablerte ordningene og andre tiltak automatisk gi økte overføringer til dem som opplever svikt i inntektene. Departementet vil bemerke at disse egenskapene ved støtteordningene gjør denne delen av finanspolitikken ganske presis og fleksibel. Renten virker derimot bredt, virkningen av en ekspansiv pengepolitikk avtar ikke automatisk, og ved en innstramning vil i praksis renten ofte endres gradvis slik at det vil ta tid å stramme til.

Usikkerheten i den økonomiske utviklingen er fortsatt stor. Departementet vil peke på at finanspolitikken, særlig gjennom overføringer til privat sektor, men også gjennom økt offentlig akti-

vit, kan være forholdsvis godt egnet til å håndtere en eventuell svakere utvikling i produksjon og sysselsetting. Derimot er finanspolitikken ikke like egnet til å stramme til raskt når det krever redusert offentlig aktivitet eller reduserte overføringer som ikke er av ekstraordinær karakter. Trolig er pengepolitikken bedre egnet til å håndtere en uventet sterk økonomisk utvikling og eventuelle finansielle ubalanser som bygger seg opp.

Boligprisutviklingen har vært vesentlig sterkere enn banken anslo i fjor vår. Det økonomiske tilbakeslaget gjennom pandemien var svært kraftig, men ble verken utløst eller forsterket av forutgående høy gjeldsvekst, slik dype lavkonjunkturer ofte har vært. Tvert imot har husholdningenes sparing økt markert gjennom krisen, noe som kan være et tegn på en betydelig oppdemmet etterspørsel. Rentenedsettelsen i mai ble bl.a. begrunnet med at det kunne redusere risikoen for et kraftig fall i boligprisene, men allerede i juni konstaterte banken at boligprisene hadde vært høyere enn ventet og at omsetningen i boligmarkedet hadde økt igjen. I Pengepolitisk rapport 2/2020 omtalte banken at det videre forløpet ville være avgjørende for den fremtidige rentesettingen:

«Øker produksjonen og sysselsettingen raskere enn anslått, eller det er tegn til at finansielle ubalanser bygger seg opp, vil renteoppgangen kunne komme tidligere enn indikert.»

At krisen er utløst av virus og smitteverntiltak, og ikke av økonomisk overoppheting i forkant, kan etter hvert som pandemien synes å nærme seg en avslutning, medføre en mer krevende balansegang i den økonomiske politikken. I Pengepolitisk rapport 4/2020 skrev banken:

«På den annen side var komiteen opptatt av at boligprisene har steget markert siden i vår og at en lang periode med lave renter øker faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp.»

Departementet er enig i denne vurderingen. Departementet mener den sterke boligprisveksten gir grunn til bekymring bl.a. fordi den kan etterfølges av forsterket vekst i husholdningenes gjeld. Veksten må antas i hovedsak å skyldes et rekordlavt rentenivå, men er trolig understøttet av god inntektsvekst og høy sparing under pandemien. Det vises til at banken i Pengepolitisk rapport 1/2021 varslet at renten mest sannsynlig vil bli satt opp i løpet av andre halvår i år, som er tidligere enn anslått i desember.

Fjoråret var et uvanlig år, hvor hensynet til å stabilisere den økonomiske utviklingen krevde ekstraordinære tiltak både i pengepolitikken og i finanspolitikken. Slik det nå ser ut, har norsk økonomi klart seg godt sammenliknet med de fleste andre land, og det er utsikter til at veksten vil ta seg markert opp igjen i løpet av inneværende år. Departementet bemerker at inflasjonsforventningene, ifølge målinger, på noe lengre sikt har vært nær inflasjonsmålet, også i 2020.

For at husholdninger og andre aktører i økonomien skal kunne tilpasse seg på en god måte, er det viktig at Norges Bank informerer tydelig om intensjonen bak innretningen av pengepolitikken. Som et ledd i åpenheten offentliggjør Norges Bank sine renteprognooser, og de redegjør for hva den pengepolitiske komiteen har lagt vekt på i vurderingene som ligger bak rentebeslutningene. Norges Bank Watch etterlyser utvikling i bankens kommunikasjon i lys av at styringsrenten fra 2020 fastsettes av en ekspertkomite. Departementet vil bemerke at banken gjennomgående kommuniserer åpent om utsiktene for økonomien og styringsrenten og de avveingene som inngår i de pengepolitiske beslutningene og at banken selv har ansvaret for å vurdere og utvikle sin egen kommunikasjonsform.

6.6 Kapitalforvaltningen

6.6.1 Statens pensjonsfond utland

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond utland (SPU) med sikte på høyest mulig avkastning over tid, innenfor de rammene som gjelder for forvaltningen.

Ved utgangen av 2020 var markedsverdien til SPU 10 914 mrd. kroner. Markedsverdien endres som følge av avkastning på investeringene, innskudd eller uttak fra SPU og endringer i verdien av norske kroner målt mot de valutaene fondet er investert i. Avkastningen i 2020 tilsvarte 1 070 mrd. kroner. Uttaket fra den norske stat var 302 mrd. kroner etter utbetalt forvaltningsgodtgjøring. Endringer i kronekursen økte markedsverdien med 58 mrd. kroner, men det har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Fondets avkastning før forvaltningskostnader var 10,9 pst. målt i fondets valutakurv. Aksjeavkastningen var 12,1 pst. og obligasjonsavkastningen 7,5 pst. Avkastningen på investeringer i unotert eiendom var minus 0,1 pst. Forvaltningskostnadene utgjorde til sammen 0,05 pst. av forvaltet kapital.

Finansdepartementet omtaler Norges Banks forvaltning av SPU, herunder resultatene i forvaltningen og vurderinger av disse, nærmere i stortingsmeldingen om Statens pensjonsfond. Norges Bank rapporterer offentlig om forvaltningen av SPU bl.a. gjennom kvartalsrapporter, en egen årsrapport og tilleggspublikasjoner.

6.6.2 Valutareservene

Norges Bank holder valutareserver for beredskapsformål. De 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.

Valutareservene er delt inn i en renteportefølje og en aksjeportefølje. I tillegg inkluderer valutareservene en petrobufferportefølje som skal motta statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i utenlandsk valuta. Formålet med petrobufferporteføljen er å sørge for en hensiktsmessig håndtering av statens behov for veksling mellom utenlandsk valuta og norske kroner, samt å foreta overføringer til og fra Statens pensjonsfond utland. Petrobufferporteføljen blir plassert i korte rentepapirer.

Det er Norges Banks hovedstyre som fastsetter prinsipper for forvaltningen av valutareservene. I prinsippene fastsettes investeringsunivers og referanseindeks for aksjeporteføljen og renteporteføljen, samt strategisk aksjeandel og maksimal forventet relativ volatilitet. Hovedstyret foretar årlig en vurdering av strategi og rammeverk for forvaltningen av valutareservene. I henhold til hovedstyrets prinsipper skal det gjennomføres en rebalansering dersom aksjeandelen avviker med fire prosentpoeng fra strategisk aksjeandel. En slik rebalansering ble gjennomført i desember, som følge av sterk vekst i verdien av aksjeporteføljen, ved en overføring på 27 mrd. kroner fra aksje- til renteporteføljen.

Markedsverdien av valutareservene var 598,4 mrd. kroner ved utgangen av 2020. Aksjeporteføljen utgjorde 118,6 mrd. kroner, mens renteporteføljen og petrobufferporteføljen utgjorde henholdsvis 459,8 og 20,0 mrd. kroner. Valutareservene økte med 51,3 mrd. kroner i løpet av 2020. Avkastning i internasjonal valuta bidro til å øke reservene med 36,2 mrd. kroner, mens styrking av kronekursen reduserte valutareservene med 5,1 mrd. kroner. Netto tilførsel økte valutareservene med 20,2 mrd. kroner. Netto tilførsel skyldes i all hovedsak overføringer til petrobufferporteføljen fra SPU. I løpet av 2020 gjennomførte

Norges Bank valutaintervensjoner ved kjøp av kroner mot euro. Tiltaket reduserer verdien av valuta-reservene. Kronekursbevegelser vil først og fremst påvirke egenkapitalen til Norges Bank, ikke bankens evne til å oppfylle sine forpliktelser i valuta.

Avkastningen på valuta-reservene, ekskludert petrobufferporteføljen, var 5,9 pst. målt i internasjonal valuta i 2020. Aksjeinvesteringene hadde en avkastning på 14,9 pst., mens renteinvesteringen hadde en avkastning på 3,1 pst. i 2020. Aksjeinvesteringene utgjorde 20,5 pst. av den samlede aksje- og renteporteføljen ved utgangen av 2020. I forhold til referanseindeksen hadde aksjeinvesteringene en mindreavkastning på -0,03 prosentpoeng. Renteinvesteringene hadde en meravkastning på 0,01 prosentpoeng. Det er hovedstyrets vurdering at resultatet av forvaltningen i 2020 og for den siste tiårsperioden er godt.

6.7 Regnskap

Totalresultatet for 2020 ble et overskudd på 28,8 mrd. kroner, mot et overskudd på 43,8 mrd. kroner i 2019. Netto inntekt fra finansielle instrumenter ble 29,9 mrd. kroner i 2020, mot 44,6 mrd. kroner i 2019. Aksjeinvesteringene ga en gevinst på 18,1 mrd. kroner, mens renteinvesteringene ga en gevinst på 12,6 mrd. kroner. Netto inntekt fra finansielle instrumenter inkluderer også et tap på 0,5 mrd. kroner i valutaeffekt.

Totalresultatet i SPU på 1 122,4 mrd. kroner består av et porteføljeresultat på 1 127,7 mrd. kroner fratrukket forvaltningsgodtgjøring på 5,3 mrd. kroner. Totalresultatet er tilført SPU-kronekonto per 31. desember 2020. Avkastningen ved forvaltningen, etter fradrag for godtgjørelse til Norges Bank, føres mot kronekontoen direkte og påvirker derfor ikke totalresultatet eller egenkapitalen til Norges Bank.

I samsvar med mandat for forvaltningen av SPU mottar Norges Bank godtgjørelse for kostnadene ved forvaltningen av SPU innenfor en øvre grense. Forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet var 5,3 mrd. kroner i 2020, mot 4,3 mrd. kroner i 2019. Norges Bank har også inntekter fra andre tjenester levert til banker og husleie fra eksterne leietakere. Inntekter utover forvaltningsgodtgjøringen fra SPU var totalt 121 mill. kroner i 2020, mot 139 mill. kroner i 2019.

Driftskostnadene utgjorde 6,5 mrd. kroner i 2020, mot 5,4 mrd. kroner i 2019. Kostnads-

økningen skyldes i hovedsak økte honorarer til eksterne forvaltere med 1,1 mrd. kroner grunnet høyere meravkastning i forvaltningen av SPU, høyere andel ekstern forvaltning og valutaeffekter. Personalkostnadene er økt med 82 mill. kroner, hovedsakelig som følge av høyere prestasjonsbasert lønn, høyere pensjonskostnader, ordinær lønnsvekst samt valutaeffekter. Dette er delvis motvirket av lavere reisekostnader og noe færre ansatte. Videre er det lavere kostnader til innkjøp av sedler, innleid arbeidskraft samt reduserte avskrivninger. Kostnader til depottjenester har økt. 5,3 mrd. kroner av kostnadene i 2020 er knyttet til forvaltningen av SPU, herunder lønnskostnader, depot- og oppgjørstjenester, IT-kostnader, analyse-tjenester og honorar til eksterne forvaltere. Driftskostnadene for forvaltningen av SPU, eksklusive honorarer til eksterne forvaltere, er i tråd med målsettingen om maksimalt fem basispunkter av fondets gjennomsnittlig markedsverdi.

Egenkapitalen til Norges Bank var på 276,8 mrd. kroner per 31. desember 2020, mot 263,2 mrd. kroner per 31. desember 2019. Egenkapitalen består av et kursreguleringsfond og et overføringsfond. Ved utgangen av 2020 var kursreguleringsfondet på 246,5 mrd. kroner og overføringsfondet på 30,3 mrd. kroner. Egenkapitalen til Norges Bank utgjør en andel på 35,9 pst. av balansestørrelsen, eksklusiv SPU, mot 40,9 pst. 2019. Hovedstyret vurderer egenkapitalen som tilstrekkelig til å oppfylle bankens formål jf. sentralbankloven § 3-11 første ledd.

Disponeringen av totalresultatet til Norges Bank er regulert av retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks overskudd, fastsatt ved kgl.res. 13. desember 2019 med hjemmel i sentralbankloven § 3-11 annet ledd.

Hovedlinjene er at totalresultatet disponeres til egenkapitalens kursreguleringsfond inntil dette har nådd 40 pst. av netto valuta-reserver. Overskytende beløp disponeres til egenkapitalens overføringsfond. Hvert år overføres en tredjedel av overføringsfondet til statskassen.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgende overføringer og disponeringer: Av totalresultatet på 28,8 mrd. kroner er 22,7 mrd. kroner overført til kursreguleringsfondet og 6,1 mrd. overført til overføringsfondet. Fra overføringsfondet blir det videre overført 15,2 mrd. kroner til statskassen.

7 Virksomheten til Finanstilsynet i 2020

7.1 Innledning

Finanstilsynet fører tilsyn med banker, finansieringsforetak, e-pengeforetak, forsikringsforetak, pensjonsforetak, verdipapirforetak, forvaltnings-selskaper, verdipapirfond, AIF-forvaltere, børser og andre regulerte markeder, oppgjørssentraler og verdipapirregister, eiendomsmeglingsforetak, inkassoforetak, regnskapsførere og revisorer og gjeldsinformasjonsforetak. I tillegg har Finanstilsynet kontroll med prospekter og den finansielle rapporteringen til børsnoterte foretak og med markedsatferden på verdipapirmarkedet. Finanstilsynet autoriserer tilbydere av virksomhetstjenester, registrerer de som tilbyr vekslings- og oppbevaringstjenester i virtuell valuta og fører tilsyn med foretakenes etterlevelse av hvitvaskingslovgivningen.

Finanstilsynet skal etter finanstilsynsloven se til at de foretak det har tilsyn med virker på en hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med regelverket, og etter den hensikt som ligger til grunn for foretakenes opprettelse, formål og vedtekter. Finanstilsynet skal herunder se til at foretakene ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. Finanstilsynet skal granske regnskaper og andre oppgaver fra foretakene, og ellers gjøre de undersøkelser som tilsynet finner nødvendig.

Finanstilsynets virksomhet i 2020 ble sterkt preget av koronakrisen. Finanstilsynet var i tett dialog med næringslivet i perioden etter nedstengingen i mars i fjor, og det ble innført ekstraordinær rapportering for flere grupper foretak. Finanstilsynet utarbeidet daglige rapporter med markedsoppdateringer gjennom våren og frem til sommeren i fjor som følge av koronapandemien, deretter ukentlige. Finanstilsynet har hatt tett kontakt med Finansdepartementet, Norges Bank og andre myndighetsorganer gjennom pandemien, og har tatt flere initiativ for håndtering av usikkerheten og tapsrisikoen for finansforetakene. Finanstilsynet er også et såkalt koordinerende forvaltningsorgan, og måtte raskt peke ut samfunnskritiske virksomheter i finanssektoren, slik at personell med samfunnskritiske

funksjoner kunne ivareta sine oppgaver gjennom pandemien. Det har i tillegg vært et intensivt og løpende samarbeid med andre tilsynsmyndigheter og særlig de europeiske finanstilsynsmyndighetene for bank-, forsikrings- og verdipapirområdet (EBA, ESMA og EIOPA) i 2020, med hyppige digitale møter for å koordinere håndteringen av koronapandemien i finanssektoren. Pandemien førte til at disse tre og Det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB) opprettet flere undergrupper som hadde hyppige møter og rapporterte jevnlig til styrene i EBA, ESMA, EIOPA og ESRB. Det var også hyppigere møter i tilsynskollegiene.

Finanstilsynet foreslo i januar 2020 at det settes ned et utvalg for å gjennomgå finanstilsynsloven, med henvisning til at finansmarkedene, finansmarkedslovgivningen og tilsynsvirksomheten har endret seg vesentlig siden gjeldende lov trådte i kraft i 1956.

7.2 Ledelse og organisasjon

Styret har etter finanstilsynsloven det overordnede ansvaret for virksomheten i Finanstilsynet. Styret har fem medlemmer. Medlemmene og varamedlemmene blir oppnevnt av Finansdepartementet for en periode på fire år. To representanter er valgt av og blant de ansatte, og deltar i styrebehandlingen av administrative saker. I tillegg deltar en observatør fra Norges Bank.

Ledergruppen består av sju personer. Finanstilsynet disponerte 297 årsverk i 2020 mot 292 årsverk i 2019. Tallet på utførte årsverk var 292 ved utgangen av 2020. Av de fast ansatte er 51 pst. kvinner. I ledergruppen var det fem kvinner og to menn ved utgangen av 2020. Av alle som har lederansvar, var 64 pst. kvinner.

7.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

Et av Finanstilsynets to hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet. Overvåking av systemrisiko utgjør en viktig del av tilsynets virksomhet, og

fikk i 2020 ytterligere oppmerksomhet som følge av koronapandemien.

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 finansforetakenes tilpasning kan påføre det finansielle systemet og økonomien. Finanstilsynet utgir rapporten *Finansielt utsyn* to ganger i året. I rapportene analyseres utviklingen i realøkonomi, markeder og finansforetak og risikoen for finansiell ustabilitet vurderes. I 2020 ble rapportene utgitt i juni og desember.

Det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB) og de europeiske tilsynsmyndighetene (EBA, EIOPA og ESMA) utarbeidet i 2020 flere anbefalinger med mål om å begrense systemrisikoen som følge av koronapandemien. Finanstilsynet har fulgt dette arbeidet tett gjennom 2020.

Finanstilsynet fortsatte i 2020 arbeidet med modeller som benyttes i vurderinger av norsk økonomi og stresstesting av bankene. Finanstilsynet ferdigstilte modell for beregning av konkurssansynligheter i norske ikke-finansielle foretak, og arbeid med en tilsvarende modell for estimering av misligholdsansynligheter ble påbegynt. Stresstester bidrar til å belyse institusjonenes sårbarhet for og evne til å opprettholde normal utlånsvirksomhet i et alvorlig økonomisk sjokk. I første halvår 2020 ble det gjennomført stresstester av samtlige norske banker, herunder 20 norske bankkonsern, og i tillegg ble sju forbrukslånbanker stresstestet, se *Finansielt utsyn juni 2020*.

For å fange opp utviklingstrekk i bankenes utlånspraksis foretar Finanstilsynet en årlig boliglånsundersøkelse, se nærmere omtale i avsnitt 10.4.2. På oppdrag fra Finansdepartementet vurderte Finanstilsynet i 2020 gjeldende forskriftsregulering av bankenes utlånspraksis og ga råd om innstramning, se kapittel 2.

Robuste betalings- og oppgjørssystemer og tilitt mellom aktørene er avgjørende for finansmarkedenes virkemåte. Finanstilsynet overvåker den finansielle infrastrukturen nøye.

Klimarisikoen i norske finansforetak kan ha betydning for finansiell stabilitet, og følges opp av Finanstilsynet gjennom tilsyn med foretakene og egne analyser. For finansforetak og investorer er det viktig med god innsikt i bedriftenes eksponering mot overgangsrisiko, og Finanstilsynet kartla i 2020 noterte foretaks bærekraftsrapportering, se boks 5.6.

7.4 Tilsyn

7.4.1 Generelt

Tilsyn er viktig for å avdekke problemer på et tidlig tidspunkt. Finanstilsynet gjennomfører løpende dokumentbasert tilsyn, på grunnlag av omfattende rapportering fra foretak under tilsyn. Innrapporteringen sammen med overvåking av markedene og norsk økonomi gir grunnlag for en risikobasert utvelgelse av foretak der det bør gjennomføres stedlig tilsyn. Stedlig tilsyn er viktig for å identifisere eventuelle problemforetak eller problemområder i foretakene. Stedlig tilsyn gir dessuten mulighet til å komme i tett dialog med ledelsen og styret så tidlig som mulig, slik at nødvendige tiltak kan iverksettes på en effektiv måte.

Finanstilsynet deltar i EUs finanstilsyn, og har tett samarbeid med andre nasjonale tilsyn, for å være bedre i stand til å identifisere risiko i foretak og markeder, og for eventuelt å kunne samordne tiltak med andre nasjonale tilsynsmyndigheter. Finanstilsynet og norske foretak rapporterer inn store datamengder til EUs finanstilsynsmyndigheter, bl.a. for å muliggjøre analyser og sammenlikninger i EØS-markedet.

EUs finanstilsynsmyndigheter legger til rette for at nasjonale finanstilsyn innenfor EØS samordner tilsynspraksisen sin, lærer av hverandre og slutter seg til «beste praksis». Slik samordning skjer via deltakelse og diskusjoner i ekspertgrupper, gjennom såkalte «peer reviews» og med anbefalinger for utøvelse av tilsyn. Det er etablert såkalte tilsynskollegier («colleges») for foretak med virksomhet i flere EØS-land. Kollegiene består av de nasjonale tilsynsmyndighetene i de landene der foretakene har virksomhet, og det relevante EU-tilsynet. Finanstilsynet leder tre tilsynskollegier (for DNB-, Gjensidige- og Storebrand-konsernene), og deltar i om lag 20 andre kollegier, 8 kriseutvalg og 3 hvitvaskingskollegier.

7.4.2 Banker og annen finansieringsvirksomhet

Stedlig tilsyn

I 2020 gjennomførte Finanstilsynet til sammen 16 stedlige tilsyn i banker, kredittforetak og finansieringsforetak og til sammen fire oppfølgings-tilsyn av bankenes offshore-eksponering. Foretakenes utlånsvirksomhet er fortsatt det viktigste tilsynsområdet. Oppfølging av kredittområdet var spesielt viktig i 2020, ettersom bankenes mislighold og behov for tapsavsetninger hadde økt som

følge av pandemien. I 2020 ble det også gjennomført tre tilsyn knyttet til IKT-infrastruktur, katastrofeløsning og beredskap og fire tilsyn knyttet til bankenes interne modeller for å beregne kapitalkrav for kredittrisiko. Dessuten ble det gjennomført elleve spesialtilsyn om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Finanstilsynet har inkludert oppfølging av bærekraft og klimarisiko i tilsynsvirksomheten, bl.a. ved at klimarisiko var tema ved 15 av de 16 ordinære tilsynene i banker i 2020.

Vurdering av risiko og kapitalbehov i finansforetakene

Finanstilsynet fastsetter individuelle kapitalkrav for foretakene, betegnet pilar 2-krav. Inndelingen av foretakene i grupper etter størrelse og risikoprofil avgjør hvor hyppig prosessen gjennomføres for det enkelte finansforetak. I første halvår 2020 fattet Finanstilsynet i alt 17 pilar 2-vedtak. I juni 2020 besluttet Finanstilsynet at det som følge av den aktuelle situasjonen ikke skulle fattes pilar 2-vedtak i andre halvår 2020. Ved utgangen av 2020 hadde 109 finansforetak av totalt 151 aktuelle foretak fått fastsatt pilar 2-krav eller kapitalkrav som del av konsesjonsvilkårene. Av de 42 foretakene uten slike krav var det 29 foretak med forvaltningskapital under 5 mrd. kroner og med en ren kjernekapitaldekning som minst er 6 prosentpoeng over gjeldende minstekrav og bufferkrav. Disse får normalt ikke fastsatt individuelle kapitalkrav så lenge kapitaldekningen opprettholdes. For flere av de resterende foretakene planlegger Finanstilsynet å fastsette pilar 2-krav i løpet av 2021.

Oppfølging av forbrukslån

Finanstilsynet kartlegger regelmessig virksomheten til et utvalg banker og finansieringsforetak som tilbyr forbrukslån. For å overvåke bankenes etterlevelse av forbrukslånsforskriften innhenter Finanstilsynet i tillegg hvert kvartal tall for bruken av fleksibilitetskvoten. I første og andre kvartal 2020 var det henholdsvis tre foretak og ett foretak som overskred fleksibilitetskvoten på 5 pst. I tredje kvartal gjaldt dette to foretak. I alle de tre kvartalene var mangelfull betjeningsevne den viktigste avviksårsaken. Finanstilsynet følger opp foretakene som overskrider fleksibilitetskvoten.

Systemviktige foretak

Tilsynet med store banker med virksomhet i flere land i Europa, koordineres gjennom tilsynskollegier der de berørte nasjonale tilsynsmyndig-

hetene er representert. Finanstilsynet er koordinerende myndighet i tilsynskollegiet for DNB-konsernet og har deltatt i tilsynskollegier for seks utenlandske finansforetak som driver virksomhet i Norge gjennom datterforetak eller filial. Arbeidet i kollegiene følger retningslinjer som er gitt av EBA.

I løpet av 2020 ble det gjennomført sju stedlige tilsyn i DNB Bank ASA. I tillegg ble det gjennomført tilsyn i DNB Livsforsikring AS, og det avholdes faste møter bl.a. med konsernets ledelse og med konsernets styreleder, revisor og internrevisor. I 2020 ble det gjennomført stedlig tilsyn i Kommunalbanken på markeds- og likviditetsområdet. Det ble også avholdt et årlig møte med Kommunalbankens styreleder og ledelse.

Gjenopprettingsplaner

Som et forebyggende tiltak mot soliditetskriser kreves det at alle banker utarbeider en gjenopprettingsplan. Planen skal angi hvilke tiltak banken kan gjennomføre for å gjenopprette sin finansielle stilling hvis den er blitt vesentlig svekket. I 2020 vurderte Finanstilsynet og ga tilbakemelding på gjenopprettingsplanene til DNB og 30 andre banker. Dessuten deltok Finanstilsynet i tilsynskollegienes vurdering av gjenopprettingsplanene til Danske Bank, Handelsbanken og Nordea.

Bankenes offshore-eksponering

Finanstilsynet har siden 2016 fulgt opp offshore-eksponeringen i et utvalg banker. Formålet er å belyse utviklingen i eksponering og porteføljekvalitet og nivået på bankenes tapsavsetninger.

Tilsyn med interne modeller (IRB-modeller)

Ti norske foretak har tillatelse til å benytte interne modeller for å beregne kapitalkrav for kredittrisiko (IRB-modeller). For å oppnå tillatelse fra Finanstilsynet må foretakene dokumentere at modellene er egnet til å måle risikoen, at de brukes i bankenes risikostyring, kredittinnvilgelse og intern og ekstern rapportering av risiko og at de etterprøves (valideres) regelmessig. Finanstilsynet vurderer disse forholdene i søknadsbehandlingen og ved oppfølgingen av foretakenes tillatelser. Oppfølgingen skjer dels ved stedlige tilsyn og dels ved gjennomgang av valideringsrapporter og kapitalkravrapporter fra foretakene. I 2020 gjennomførte Finanstilsynet tilsyn i fire av IRB-bankene. Enkelte av bankene er pålagt ekstra sikkerhetsmarginer i modellene, og andre har fått varsel om mulige pålegg.

Internasjonalt regnskapsregelverk – IFRS 9

Finanstilsynet avsluttet i 2020 et tematisyn om gjennomføringen av tapsreglene i IFRS 9, som omfattet ni banker, herunder to forbrukslånsbanker. Hensikten var å kartlegge hvordan bankene praktiserer de nye tapsreglene i IFRS 9, som trådte i kraft fra 1. januar 2018 for noterte foretak og fra 1. januar 2020 for unoterte banker, kredittforetak og finansieringsforetak. Under tilsynene var foretakenes modeller og regnskaper på utvalgte områder innenfor IFRS 9 tema.

Oppfølging av boliglånsforskriften

Finanstilsynet innhenter hvert kvartal rapporter om etterlevelse av boliglånsforskriften fra et utvalg finansforetak og filialer av utenlandske foretak. Rapportene viser andelen innvilgede lån som ikke oppfyller forskriftens krav til betjenings-evne, gjeldsgrad, belåningsgrad eller avdragsbetaling, se omtale i avsnitt 2.4.4. I løpet av de tre første kvartalene av 2020 ble kravet om maksimal gjeld på fem ganger inntekt en stadig mer dominerende avviksårsak for lån med pant i bolig i Oslo. For nye lån med pant i bolig utenfor Oslo var kravet til maksimal gjeldsgrad den viktigste avviksårsaken i 2020.

Boliglånsundersøkelsen 2020

Finanstilsynet undersøker regelmessig bankenes utlånspraksis, se nærmere omtale i avsnitt 2.4.4. I boliglånsundersøkelsen høsten 2020 rapporterte 30 av de største bankene (norske og utenlandske) informasjon om nær 8 000 nye nedbetalingslån og 4 000 nye rammekreditter med pant i bolig.

7.4.3 IKT og betalingstjenester

Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI) avholdt en rekke møter i 2020 for oppfølging av foretakenes status og tiltak for håndtering av koronakrisen. Finanstilsynet observerte ikke spesielle avvik i driften av betalings-systemene. I 2020 ble det lagt ned mye arbeid i behandlingen av meldinger om utkontraktering og endringer i betalingssystemer. Finanstilsynet fulgte opp krav i henhold til det reviderte betalingstjenestedirektivet (PSD2) og forskrift om betalingstjenester.

Finanstilsynet publiserte i mai 2020 *Risiko- og sårbarhetsanalyse 2020*, om bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT) i finanssektoren.

Til sammen ble det gjennomført 18 stedlige tilsyn i 2020 der IKT og betalingstjenester var tema. Dette er færre enn det som var planlagt, noe som primært skyldes koronapandemien. Av de 18 tilsynene var fem i banker, tre i forsikringsforetak, fire i verdipapirforetak, to i inkassoforetak, ett i eiendomsmeglerforetak, to i revisjonsselskaper og ett i regnskapsførerforetak.

7.4.4 Forsikring og pensjon

Stedlig tilsyn

Finanstilsynet gjennomførte stedlige tilsyn i tre livsforsikringsforetak, to pensjonskasser, seks skadeforsikringsforetak og ett forsikringsagentforetak i 2020. Det ble ikke gjennomført stedlig tilsyn i forsikringsmeglingsforetak, men Finanstilsynet sluttførte tre tilsynsprosesser som hadde oppstart i 2019. Tilsynene i livsforsikringsforetakene dekket overordnet risikostyring, kapitalforvaltning og beregning og validering av forsikringstekniske avsetninger og kapitalkrav. Tilsynene i pensjonskassene hadde som formål å vurdere pensjonskassenes system for styring og kontroll samt risikonivå og kapitalisering. For skadeforsikringsforetakene var tilsynene ordinære tilsyn som dekket foretakenes system for styring og kontroll samt risikonivå og kapitalisering.

Avvikling av virksomhet i forsikringsforetak

Etter et stedlig tilsyn i Insr Insurance Group ASA (Insr) i 2019 konkluderte Finanstilsynet med at det hadde vært grove og vedvarende mangler knyttet til foretakets system for risikostyring og internkontroll. Finanstilsynet varslet i 2020 tilbakekall av foretakets tillatelse til å drive skadeforsikringsvirksomhet, og foretaket fremla en plan for avvikling av forsikringsvirksomheten. Etter planen vil forsikringsvirksomheten være avviklet ved utgangen av 2021.

Forsikringsformidling fra forsikringsforetak som har gått konkurs

Finanstilsynet har de siste årene fulgt opp flere forsikringsformidlingsforetak som har formidlet forsikring for utenlandske forsikringsforetak som har gått konkurs. Finanstilsynet har bl.a. vurdert etterlevelse av god meglerskikk, formidlingsforetakets kontroll med forsikringsforetakets soliditet og hvilken informasjon som er gitt om garantiordninger.

Obligatorisk tjenstepensjon (OTP)

Finanstilsynet har tilsyn med at foretak som er pliktige til å ha en OTP-ordning, overholder denne plikten. Finanstilsynet behandlet i 2020 en rekke saker om manglende OTP-ordning. Tilsynsordningen baserer seg hovedsakelig på tips og henvendelser fra kemnere, arbeidstakere og arbeidstakerorganisasjoner. Fra og med 1. juli 2021 overføres tilsynsmyndigheten til Skatteetaten. Finanstilsynet vil fortsatt ha ansvaret for produktlovene på pensjonsområdet som omfattes av OTP-loven, det vil si innskuddspensjonsloven, tjenstepensjonsloven og foretakspensjonsloven.

Garantiordningen for skadeforsikring

Finanstilsynet er sekretariat for Garantiordningen for skadeforsikring (Garantiordningen). Garantiordningens formål er å forhindre eller redusere tap for privatpersoner og mindre og mellomstore bedrifter dersom deres forsikringsforetak ikke er i stand til å innfri sine forpliktelser. Det danske skadeforsikringsforetaket Alpha Insurance A/S gikk konkurs i 2018, og garantiordningens styre har lagt til grunn at norske forsikringstakere er dekket av den danske garantiordningen, men likevel ha krav på forskuttering fra den norske ordningen. Den første utbetalingen ble foretatt i desember 2019, og garantiordningen forskutterte i 2020 om lag 5 mill. kroner i erstatning i ytterligere 15 saker, og vil foreta utbetalinger fortløpende etter hvert som konkursboet sender over ferdig behandlede erstatningssaker.

Rapportering fra foretakene

Kravene til solvensrapportering som følger av Solvens II-regelverket er omfattende og krever betydelig ressursbruk for både foretakene og Finanstilsynet. Rapporteringen benyttes for oppfølging av foretakene og blir også videresendt til den europeiske tilsynsmyndigheten for forsikring og tjenstepensjon, EIOPA. I 2020 rapporterte foretakene hvert kvartal og på årsbasis for 2019. Flertallet av pensjonskassene rapporterte det forenklede solvenskapitalkravet hvert halvår, mens de ni største rapporterte kvartalsvis. I tillegg rapporterte pensjonskassene solvensmarginkrav til Finanstilsynet årlig etter Solvens I-regelverket, som er et europeisk minsteharmoniseringskrav.

Fra og med tredje kvartal 2019 ble det innført en ny felleseuropeisk rapportering for pensjons-

foretak. De 23 største pensjonskassene må rapportere balansen og liste over eiendeler til Finanstilsynet hvert kvartal, i tillegg til en utvidet årlig rapportering. Rapporteringen blir videresendt til EIOPA. For øvrige pensjonskasser sender Finanstilsynet aggregert årlig informasjon til EIOPA basert på opplysninger i PORT og en egen, mindre omfattende rapportering for de små pensjonsforetakene.

7.4.5 Verdipapirmarkedet

Tilsyn med verdipapirforetakene

Finanstilsynet fører tilsyn med at foretakene overholder kravene i verdipapirhandelloven med forskrifter. Med grunnlag i Finanstilsynets risiko-baserte tilnærming ble det i 2020 startet åtte tilsyn, hvorav ett ble avsluttet i 2020. Sju av tilsynene var hos norske verdipapirforetak og ett var hos en norsk filial av et utenlandsk verdipapirforetak. I tillegg ble det arbeidet med, og avsluttet, ti tilsyn som ble startet i 2018/2019.

Av de pågående tilsynene gjennom 2020 var de fleste en gjennomgang av hele foretakets virksomhet og organisering, mens de øvrige var tematilsyn knyttet til informasjonshåndtering. Det ble også gjennomført ett tematilsyn om kundedokumentasjon og tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering hos en større bank med verdipapirvirksomhet.

Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond

Finanstilsynet fører tilsyn med at forvaltningsselskapene overholder verdipapirfondloven med forskrifter. Finanstilsynet gjennomførte i 2020 tematilsyn om likviditet i UCITS-fond. Tematilsynet inngikk i en felleseuropeisk tilsynsundersøkelse (CSA) i regi av ESMA. Finanstilsynet så nærmere på likviditetsstyringen og hvordan forvaltningsselskapene analyserer likviditeten i investeringer og evnen til å håndtere innløsninger, samt hvordan foretakenes styrer blir informert om likviditetsrisiko i fond. På grunn av markedsuroen som følge av pandemien, ble det også gjennomført en spesifikk undersøkelse knyttet til likviditeten i store kreditt- og eiendomsfond.

Tilsyn med forvaltere av alternative investeringsfond (AIF)

Antallet søknader om å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer var noe høyere enn i 2019, og Finanstilsynet ga 18

slike tillatelser i 2020. Finanstilsynet godkjenner ikke fondet som sådan, men fondsdokumentasjonen blir gjennomgått. I 2020 ga Finanstilsynet 62 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge der enten forvalter, fondet eller begge er etablert utenfor EØS.

Tilsyn med infrastrukturen i verdipapirmarkedet

Oslo Børs ASA er den største norske markedsoperatøren og driver handelsplassene Oslo Børs, Euronext Expand Oslo (tidligere kalt Oslo Axess) og Euronext Growth Oslo (tidligere kalt Merkur Market). Oslo Børs ASA eier dessuten handelsplassen Fish Pool ASA og har vært operatør av en godkjent offentliggjøringsordning (APA). Andre markedsoperatører er Nasdaq Oslo ASA og Norexeco ASA. Verdipapirsentralen ASA (VPS) driver et verdipapirregister og er operatør av det sentrale verdipapiroppgjørssystemet i Norge (VPO NOK). Utenlandske sentrale motparter utgjør også viktige deler av infrastrukturen, selv om de ikke har norsk tillatelse.

Markedsuroen i 2020 tilsa at Finanstilsynet intensiverte sin overvåking av markedene og infrastrukturforetakene. Verdipapirsentralen ble bl.a. pålagt daglig rapportering, mens handelsplassene sendte ukentlige redegjørelser til Finanstilsynet. Sentrale motparter ble fulgt tett opp gjennom tilsynskollegiene. Det ble også iverksatt daglig rapportering til den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA). På grunn av den store volatiliteten i markedet besluttet ESMA å senke terskelen for rapportering av shortposisjoner, som ble gjort gjeldende i hele EØS-området. Etter hvert som situasjonen stabiliserte seg normaliserte Finanstilsynet sin overvåking.

Finanstilsynet fullførte ett tilsyn hos Fish Pool ASA, som ble påbegynt i 2019, samt ett tilsyn hos Nasdaq Oslo.

Posisjongrenser og rapportering av posisjoner i varederivater

Etter verdipapirhandelloven skal Finanstilsynet fastsette grenser for hvor store posisjoner som kan holdes i varederivater. Finanstilsynet endret forskriften om posisjongrenser én gang i 2020. Ikke-finansielle foretak kan søke Finanstilsynet om unntak fra posisjongrensene for risikoreducerende posisjoner i varederivater. I 2020 godkjente Finanstilsynet tre søknader om slikt unntak.

Tilsyn med atferdsreglene i verdipapirmarkedet

De generelle atferdsreglene og tilsyn med at disse følges skal bidra til investorbeskyttelse og god allokering og prising av kapital. I tilsynet med og overvåkingen av at atferdsreglene følges har Finanstilsynet et nært samarbeid med Økokrim og Oslo Børs. Flertallet av sakene som ble fulgt opp i 2020, ble rapportert til Finanstilsynet fra verdipapirforetak, utenlandske myndigheter og investorer. Mange saker ble også oversendt fra Oslo Børs eller initiert av Finanstilsynet selv på bakgrunn av hendelser i markedet. Finanstilsynets eget overvåkingssystem, SKADI, utløste i 2020 mange alarmer som har ført til videre undersøkelser. I 2020 undersøkte Finanstilsynet følgende enkeltsaker:

- 92 saker om ulovlig innsidehandel og/eller brudd på taushetsplikt/listeføring
- 61 saker om markedsmanipulasjon / urimelige forretningsmetoder
- 45 saker om flaggepliktig verdipapirhandel
- 27 varsler fra privatpersoner
- 42 saker om meldepliktig verdipapirhandel
- 27 saker om meldepliktig shortposisjoner

Totalt mottok Finanstilsynet 72 rapporter fra verdipapirforetak i henhold til bestemmelsen om rapporteringsplikt ved mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon, samt 60 rapporter fra utenlandske tilsynsmyndigheter.

Gjennomføring av prospektkontrollen i 2020

I 2020 godkjente Finanstilsynet 50 aksjeprospjekter, som var omtrent like mange som i 2019. Totalt var det sju prospekter i forbindelse med førstegangs notering av aksjer på Oslo Børs eller Euronext Expand, mot tolv i 2019. Antall obligasjonsprospekter i 2020 var omtrent på samme nivå som i 2019. Finanstilsynet avbrøt sju kontrollprosesser i 2020 etter at kapitalinnhentinger og/eller noteringer ble avlyst. Det ble også notifisert et større antall dokumenter knyttet til såkalte grensekryssende prospekter, dvs. til og fra andre prospektmyndigheter i EØS-området.

Finanstilsynet startet i 2020 kontroll av ni prospekter for nye aksjenoteringer. Av disse ble sju prospekter benyttet i forbindelse med førstegangs notering av aksjer på Oslo Børs eller Euronext Expand. Til sammen ble 45 prospekter for noterte aksjeselskaper kontrollert. I tillegg kontrollerte tilsynet fem prospekter for aksjemisjoner i unoterte selskaper.

Tilsyn med den finansielle rapporteringen fra noterte foretak

I kontrollen med finansiell rapportering i 2020 prioriterte Finanstilsynet å følge opp de nye regnskapsstandardene om behandling av leieavtaler, finansielle instrumenter og driftsinntekter fra kontrakter med kunder. Hele eller deler av den finansielle rapporteringen til 104 foretak ble gjennomgått. Kontrollen rettet seg særlig mot utstedere av aksjer og egenkapitalbevis, men også mot enkelte utstedere av obligasjoner. Finanstilsynet gikk igjennom alle noterte foretaks revisjonsberetninger.

7.4.6 Revisjon og regnskapsføring

Tilsyn med revisorer

Finanstilsynets tilsyn med revisorer omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak, registerføring og tilsyn med virksomheten. Revisorer som reviderer foretak av allmenn interesse, skal etter revisorloven underlegges periodisk tilsyn minst hvert tredje år. I 2020 ferdigstilte Finanstilsynet kontrollene som ble utført høsten 2019, og gjennomførte seks periodiske tilsyn. Øvrige tilsyn blir gjennomført på bakgrunn av Finanstilsynets risikovurderinger, der signaler om mulige svakheter i revisjonen inngår i valg av hvilke tilsyn som skal gjennomføres. I 2020 registrerte Finanstilsynet 106 signaler om mulige svakheter i revisjonen. Til sammen ble 36 signaler fulgt opp i 2020. I tillegg ble det gjennomført elleve tematisyn rettet mot revisors etterlevelse av hvitvaskingsregelverket.

Tilsyn med regnskapsførere

Finanstilsynets tilsyn med regnskapsførere omfatter godkjenning av enkeltpersoner og foretak og registerføring og tilsyn med virksomheten. Med om lag 14 500 regnskapsførere og regnskapsførerselskaper er det en utfordring å oppnå tilstrekkelig tilsynsdekning. Regnskap Norge gjennomfører kvalitetskontroll av sine medlemmer minst hvert sjuende år. Revisorforeningen gjør det samme for medlemmer som driver regnskapsføringsvirksomhet. Finanstilsynet registrerte til sammen 150 innrapporteringer og andre signaler som kan indikere feil i oppdragsutførelsen hos regnskapsførere i 2020, sammenlignet med 187 i 2019. I 2020 gjennomførte Finanstilsynet 28 tilsyn. I tillegg ble det gjennomført elleve tematisyn rettet mot regnskapsførerselskapenes etterlevelse av hvitvaskingsregelverket.

7.4.7 Eiendomsmegling

I 2020 ble det gjennomført elleve tilsyn hos eiendomsmeglingsforetak og ett hos advokat. Fem av tilsynene var tematisyn om foretakenes etterlevelse av hvitvaskingsregelverket. I tillegg ble flere eiendomsmeglingsforetak, advokater og meglere fulgt opp i enkeltsaker, og en rekke tips om brudd på eiendomsmeglingsregelverket ble undersøkt.

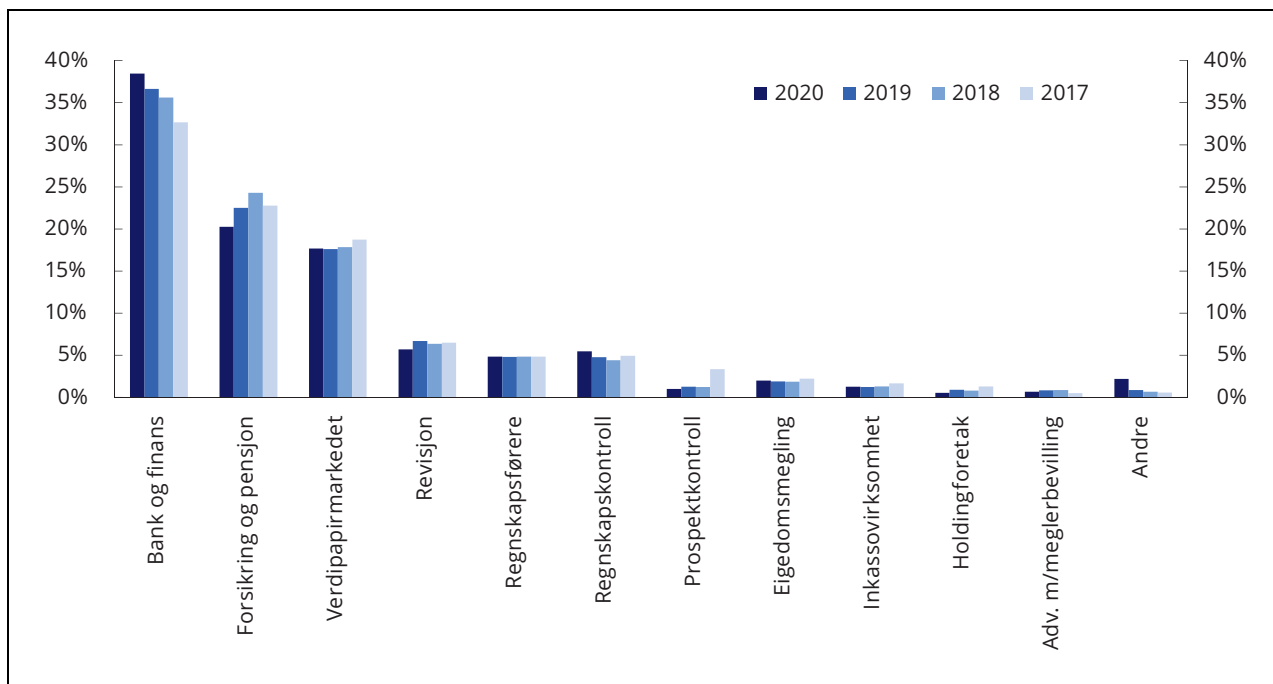
7.4.8 Inkassovirksomhet

Tilsynet med inkassoforetak omfatter kontroll av at foretakene følger god inkassoskikk og ikke benytter inkassometoder som utsetter noen for urimelig press, skade eller ulempe. I 2020 ble det igangsatt undersøkelser i 17 saker, hvorav ti var knyttet til tematisyn. Inndrivning av forfalte pengekrav har i økende grad basert seg på automatiserte prosesser, noe som bl.a. gir inkassoforetakene mulighet til å gjøre langt flere kontaktforsøk enn tidligere. Finanstilsynet legger vekt på at inkassoforetakene påser at oppringingsvirksomheten ikke innebærer et urimelig påtrykk overfor den enkelte skyldner.

7.5 Regnskap og budsjett

Stortinget fastsetter utgiftsbudsjettet og inntektsbudsjettet til Finanstilsynet som en del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2020 til driftsutgifter var opprinnelig på 419,9 mill. kroner, men ble økt med 5,4 mill. kroner til dekning av økte utgifter som følge av koronapandemien og 1,4 mill. kroner som kompensasjon for lønnsoppjøret. Inkludert overførte midler på 9,5 mill. kroner fra 2019 var samlet disponibel utgiftsramme til drift 436,2 mill. kroner. Deler av budsjettet er øremerket IT-utviklingsprosjekt. I 2020 ble det bevilget 24,1 mill. kroner til formålet, som sammen med overførte midler fra 2019 på 7,3 mill. kroner ga 31,4 mill. kroner til disposisjon. Utgiftene i 2020 summerte seg totalt til 469,8 mill. kroner, en økning på 4,5 pst. fra 2019.

De samlede lønnsutgiftene var på 337,8 mill. kroner, som var 7,9 pst. mer enn i 2019. Styrkingen av budsjettrammen både i 2019 og i 2020 ble hovedsakelig brukt til å ansette flere. Tallet på utførte årsverk var beregnet til 292 i 2020, mot 279 i 2019. Veksten i lønnsutgiftene kan også forklares med økt pensjonspremie til Statens pensjonskasse. Utgiftene til pensjonspremie var på 45,1 mill. kroner i 2020 en økning på 31,6 pst. fra 2019. Utbetalinger til investering og andre utbeta-



Figur 7.1 Utlikning av Finanstilsynets utgifter på tilsynsgrupper. Prosent av samlet innbetaling fra foretakene under tilsyn

linger til drift viser en nedgang på 3,6 pst. fra 2019. Nedgangen knyttes til koronapandemien og et endret forbruk.

Finanstilsynet krever gebyr for kontroll av prospekter etter verdipapirhandelloven, for behandling av konsesjon til å drive virksomhet som betalingsforetak, som e-pengeforetak, som opplysningsfullmektig og for behandling av bevilling etter inkassoloven. Samlet ble det innbetalt 11,2 mill. kroner i 2020, mot 10,9 mill. kroner i 2019. Av dette var gebyr for kontroll av prospekter 10,7 mill. kroner i 2020, mot 10,3 mill. kroner i 2019.

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. Samlet krav utgjorde 453 mill. kroner i 2020. Tilsynsavgiften blir fordelt på det enkelte foretaket etter utfyllende regler i forskrift.

Tilsynsavgiften ble, etter foregående høring hos de aktuelle bransjeorganisasjonene, sendt til foretakene under tilsyn for betaling i mai 2020. I alt 14 899 tilsynsenheter ble omfattet av utlikningen, se fordelingen i figur 6.1. Av disse var 88 utenlandske filialer. Den største tilsynsgruppen er regnskapsførere, med 11 625 enheter ved inngangen av 2020.

Riksrevisjonen reviderer Finanstilsynets virksomhet. Revisjonsmeldingen for 2020 skal foreligge innen 1. mai 2021, og vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

8 Virksomheten til Folketrygdfondet i 2020

8.1 Innledning

Folketrygdfondet er et statlig særlovselskap som har ansvar for oppgaven med den operative gjennomføringen av forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) og Statens obligasjonsfond (SOF). Forvaltningen av de to fondene utføres etter nærmere bestemmelser fastsatt av Finansdepartementet.

Statens begrunnelse for å eie særlovselskapet Folketrygdfondet er at det skal forvalte SPN og ellers utføre andre forvalteroppgaver som departementet måtte pålegge selskapet. Statens mål som eier er at Folketrygdfondet i forvaltningen av SPN skal søke å oppnå høyest mulig avkastning av fondsmidlene over tid, målt i norske kroner og etter kostnader. Det er også et mål at staten skal kunne benytte Folketrygdfondet til å ivareta andre forvalteroppgaver. Departementet følger opp sitt eierskap og Folketrygdfondets gjennomføring av forvaltningen, bl.a. gjennom kvartalsmøter.

Folketrygdfondet fikk 27. mars 2020 oppgaven med å forvalte Statens obligasjonsfond. Fondet har en ramme for kjøp av obligasjoner på inntil 50 mrd. kroner, og ble etablert på nytt for å bidra til økt likviditet og kapital til kredittobligasjonsmarkedet som følge av virusutbruddet. Obligasjonsfondet investeres i rentebærende instrumenter til utstedere med hovedkontor i Norge. Folketrygdfondet skal søke å oppnå høyest mulig avkastning av fondsmidlene over tid, målt i norske kroner og etter kostnader. Fondet vil virke noen år fremover, avhengig av markedsutviklingen. Se også omtale i avsnitt 3.3.2.

Finansdepartementet gjør rede for Folketrygdfondets forvaltning av SPN, herunder resultatene i forvaltningen og departementets vurderinger av disse, i de årlige stortingsmeldingene om Statens pensjonsfond. Folketrygdfondet har rapportert offentlig om forvaltningen av SPN i 2020 gjennom kvartalsrapporter og en egen årsrapport som også omhandler eierskapsutøvelsen, samt i en egen rapport om risikojustert avkastning.

Riksrevisjonen skal følge opp og føre tilsyn med Finansdepartementets forvaltning av SPN og

Statens obligasjonsfond samt eierskapet av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonsloven § 9.

8.2 Særlovselskapet Folketrygdfondet

Folketrygdfondet har et styre bestående av syv medlemmer (lov om Folketrygdfondet § 8). Medlemmene oppnevnes av Finansdepartementet for fire år om gangen. Styreleder oppnevnes av departementet, og styret velger selv sin nestleder. Ved behandling av administrative saker suppleres styret med to medlemmer som velges av og blant de ansatte i Folketrygdfondet.

Folketrygdfondets styre per 1. januar 2021

Styremedlemmer

Siri Teigum (leder)
Bjørn Østbø (nestleder)
Marianne Hansen
Liselott Kilaas
Renate Larsen
Tørres Trovik (fra 25. juni 2020)
Einar Westby

Varamedlemmer

Trond M. Døskeland
Christine Tørklep

Representanter for de ansatte

Joakim Kvamvold
Aleksander Smerkerud
Tine Fosslund

Finansdepartementet har oppnevnt Siri Teigum til styreleder i Folketrygdfondet, mens Bjørn Østbø er valgt som nestleder. Folketrygdfondets styreleder og nestleder utgjør styrets arbeidsutvalg. Styret har også nedsatt saksforberedende revisjonsutvalg, risikoutvalg og godtgjøringsutvalg. Revisjonsutvalget ledes av Einar Westby, med Marianne Hansen og Liselott Kilaas som øvrige medlemmer. I 2020 har risikoutvalget vært ledet

av Trond M. Døskeland, med Bjørn Østbø og Tørres Trovik¹ som øvrige medlemmer. Godtgjørelsesutvalget besto i 2020 av Siri Teigum (leder), Renate Larsen og Bjørn Østbø².

Ved utgangen av 2020 hadde Folketrygdfondet 51 ansatte. Av disse var 39 pst. kvinner. Ved årsskiftet satt åtte personer i ledergruppen, hvorav tre kvinner.

Styret i Folketrygdfondet har i sin årsberetning av 12. februar 2020 redegjort for styrets arbeid i 2020. Det har vært avholdt åtte styremøter i 2020, med et gjennomsnittlig oppmøte på 93 pst. blant styrets faste medlemmer. Styret har i løpet av året behandlet et bredt spekter av saker. I årsberetningen vises det bl.a. til at styret fastsetter virksomhetsstrategi og årlige virksomhetsplaner for Folketrygdfondet, strategisk plan for forvaltningen av SPN og overordnede prinsipper for eierskaps- og kreditorutøvelse. I 2020 har styret også fastsatt investeringsmandat for Statens obligasjonsfond.

Styret bekrefter i årsberetningen at forutsetningen for fortsatt drift er til stede.

Finansdepartementet velger ekstern revisor for Folketrygdfondet, jf. lov om Folketrygdfondet § 13. I forskrift 8. desember 2011 nr. 1217 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet har departementet fastsatt nærmere bestemmelser for hvordan Folketrygdfondets regnskap skal føres. Departementet har valgt KPMG som ekstern revisor for Folketrygdfondet for en periode på fire år fra 2018.

Ifølge revisors uttalelse er årsregnskapet for 2020 levert i samsvar med lov og forskrifter, og gir et rettmessig bilde av den økonomiske stillingen i Folketrygdfondet per 31. desember 2020 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 22. mars 2021.

Folketrygdfondet får dekket kostnadene ved å forvalte SPN og SOF innenfor en ramme fastsatt av Finansdepartementet. Godtgjørelsen til Folketrygdfondet for forvaltningen av SPN i 2020 var 163,5 mill. kroner mens godtgjørelsen for forvaltningen av SOF var ti mill. kroner. Investeringer i varige driftsmidler og immaterielle eiendeler utgjorde 6,6 mill. kroner. Forvaltningskostnadene var godt innenfor rammen fastsatt av departementet for 2020 på 194 mill. kroner. Målt som

andel av gjennomsnittlig kapital i SPN utgjorde forvaltningshonoraret for SPN 0,063 pst. i 2020. Dette er noe lavere enn i 2019.

Årsregnskapet for Folketrygdfondet viser et resultat på 0,6 mill. kroner for 2020. Av resultatet utgjør driftsresultatet i Folketrygdfondet etter fradrag av netto finansposter 0,8 mill. kroner, mens endringer i avsetninger til ytelsesbaserte pensjonsplaner utgjorde minus 0,1 mill. kroner. Dette er avsetninger som svinger fra år til år, bl.a. som følge av endringer i rentenivået. Som følge av overgangen fra en ytelsesbasert til en innskuddsbasert pensjonsordning fra 1. januar 2016, er svingningene i avsetninger nå betydelig lavere enn de har vært historisk.

I tråd med Stortingets behandling av Prop. 1 S (2020–2021) utbetales 0,8 mill. kroner i utbytte til staten, mens 0,2 mill. kroner overføres fra annen egenkapital. Egenkapitalen i Folketrygdfondet er 60,7 mill. kroner etter disponering av resultatet for 2020. Statens innskutte egenkapital i Folketrygdfondet per 31. desember 2020 var 60,0 mill. kroner.

8.3 Statens pensjonsfond Norge

Markedsverdien av SPN ved utgangen av 2020 var 292 mrd. kroner. Avkastningen av fondet var i fjor 8,8 pst., som er 0,9 prosentpoeng høyere enn avkastningen av referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Verdien av aksjeinvesteringene utgjorde 190 mrd. kroner, mens verdien av obligasjonsinvesteringene var 102 mrd. kroner.

Resultatregnskapet viser at gevinsten på finansielle eiendeler og gjeld målt til virkelig verdi var 23,5 mrd. kroner i SPN i 2020. Av resultatet utgjorde renteinntekter 2,7 mrd. kroner og aksjeutbytter 5,1 mrd. kroner, mens kursendringer på aksjer og obligasjoner bidro med 16,3 mrd. kroner. Forvaltningshonoraret for 2020 på 163,5 mill. kroner trekkes direkte fra bruttoavkastningen av SPN. Markedsverdien av SPN steg med 23,2 mrd. kroner i 2020 etter at honoraret for forvaltningen er trukket fra.

8.4 Statens obligasjonsfond

Markedsverdien av SOFs obligasjonsportefølje ved utgangen av 2020 var 8,2 mrd. kroner. Avkastningen på de investerte midlene var 7,6 pst., tilsvarende et porteføljeresultat på 322 mill. kroner før forvaltningskostnader. Forvaltningskostnadene for SOF i fjor var 10 mill. kroner.

¹ Fra 20. august.

² Fra 20. august.

9 Virksomheten til Det internasjonale valutafondet (IMF)

9.1 Innledning

Det internasjonale valutafondet (IMF) ble opprettet i 1945 og har i dag 190 medlemsland. Norge har vært medlem siden starten. IMF skal fremme samarbeid om det internasjonale monetære systemet, styrke finansiell stabilitet globalt og regionalt, og støtte opp under internasjonal handel. Institusjonens tre hovedoppgaver er å overvåke økonomien i medlemslandene for å forebygge økonomiske ubalanser og kriser, gi teknisk assistanse til medlemslandene og å gi lån til medlemsland som har problemer med betalingsbalansen. Det er en nær sammenheng mellom disse tre arbeidsfeltene. Makroøkonomisk overvåking og kompetanseoppbygging er viktig for å forebygge økonomiske kriser og redusere medlemslandenes lånebehov fra IMF.

IMF samarbeider med andre internasjonale organisasjoner som Bank for International Settlements (BIS), Financial Stability Board (FSB), Verdensbanken, de regionale utviklingsbankene og Verdens handelsorganisasjon (WTO). IMF bidrar også til arbeidet i G20¹ med å stabilisere og styrke verdensøkonomien.

Det øverste organet i IMF er guvernørrådet, der alle medlemslandene er representert. Norges guvernør til IMF er sentralbanksjefen, med departementsråden i Finansdepartementet som varamedlem.

Det daglige arbeidet i IMF ledes av et styre med 24 medlemmer. Norge deler en styreplass med de øvrige nordiske og de tre baltiske landene. Landene i valgkretsen samarbeider tett om hvilke synspunkter som skal fremmes i styret, og posisjoner og verv går på rundgang. I slutten av januar 2020 overtok Finland styrestolen fra Sverige. Norge satt sist i styret i perioden januar 2013 til januar 2016. I inneværende halvår representerer Norge valgkretsen i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (International Monetary and Financial Committee (IMFC)). I januar i år overtok Sveriges finans-

minister Magdalena Andersson som leder for IMFC etter Sør-Afrikas sentralbanksjef Lesetja Kganyago.

Dette kapittelet redegjør for virksomheten til IMF i perioden fra forrige finansmarkedsmelding til utgangen av mars 2021, og diskuterer noen sentrale spørsmål det skal tas stilling til i nær fremtid.

9.2 IMF's utlånsvirksomhet

IMF har en rekke låneordninger som kan brukes av medlemsland som ikke klarer å oppfylle sine betalingsforpliktelser overfor utlandet. Når et land søker om lån, vurderer IMF sammen med landets myndigheter hva som må gjøres for å redusere den økonomiske sårbarheten og legge grunnlag for en balansert vekst. IMF's styre bestemmer så om og på hvilke vilkår landet skal få lån.

IMF's *generelle låneordninger* har markedsbasert rente og kan brukes av alle medlemslandene. Ordningene omfatter lån som utbetales over en periode for å løse et eksisterende betalingsbalanseproblem, og føre-var-avtaler om kreditt ved behov. En føre-var-avtale er en trekkrettighet som kan gis til land som har en sterk økonomisk stilling, men som likevel trenger å styrke tiliten i markedet til at de vil kunne innfri sine internasjonale betalingsforpliktelser. Land som inngår en føre-var-avtale, skal i utgangspunktet ikke ha behov for å trekke på avtalen.

IMF's spesielle *låneordninger for lavinntektsland* har subsidiert rente. Lånemidlene til disse ordningene kommer fra medlemsland som frivillig stiller midler til disposisjon. Subsidiene i ordningen dekker differansen mellom markedsrenten og rentesatsene som IMF's styre fastsetter. De finansieres gjennom avkastningen på et eget fond som er opprettet for formålet.

Boks 9.1 gir oversikt over de ulike låneordningene.

Under de generelle ordningene som betinger et økonomisk-politisk reformprogram (Stand-By Arrangement (SBA) og Extended Fund Facility (EFF)) innvilget IMF nye lån for om lag 12 mrd.

¹ G20 er et uformelt forum for 19 av de største økonomiene i verden samt EU på fellesskapsnivå.

Boks 9.1 IMF's låneordninger. Utgangen av februar 2020

Låneordning	Formål	Låneramme i pst. av landets kvote	Tilbakebetaling og rente
<i>Generelle låneordninger</i>			
Stand-By Arrangement (SBA)	Kort- til mellomlangsigtede problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år, kan forlenges til 3 år.	Samlet låneramme for de generelle låneordningene (SBA, EFF og RFI) er 145 pst. per år. Kumulativ ramme på 435 pst. Det kan under bestemte betingelser gis høyere lån.	Første avdrag etter 3¼ år. Skal være tilbakebetalt etter 5 år. Grunnrente ¹ +2–3 prosentpoeng. ²
Extended Fund Facility (EFF)	Langsiktige problemer med betalingsbalansen på grunn av strukturelle forhold. Programperiode 3–4 år.	Frem til utgangen av 2021 er den årlige rammen midlertidig økt til 245 pst. RFI har i tillegg årlig og kumulativ ramme på henholdsvis 50 pst. og 100 pst. Frem til utgangen av 2021 er disse midlertidig økt til hhv. 100 pst. og 150 pst. Ved særlig store naturkatastrofer er grensen for årlig utbetaling 80 pst., kumulativt 133,33 pst.	Første avdrag etter 4½ år. Skal være tilbakebetalt etter 10 år. Rente som for SBA.
Rapid Financing Instrument (RFI)	Akutte problemer med betalingsbalansen etter råvareprissjokk, naturkatastrofer, mv. Må samarbeide med IMF for å løse sitt betalingsbalanseproblem.	100 pst. og 150 pst. Ved særlig store naturkatastrofer er grensen for årlig utbetaling 80 pst., kumulativt 133,33 pst.	Som for SBA.
Flexible Credit Line (FCL)	Fleksibel trekkadgang i 1–2 år for land med sterk økonomisk stilling. Ikke programforpliktelser.	Ingen fast låneramme.	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.	Før 6 mnd.-program: Låneramme 125 pst. I spesielle tilfelle opp til 250 pst. Før 1–2 års program: Låneramme 250 pst. første år, kumulativ ramme på 500 pst.	Som for SBA.
Short-term Liquidity Line (SLL)	Likviditetsstøtte for land med sterk økonomisk stilling. Ikke programforpliktelser. Trekkperiode på 1 år. Kan fornyes.	Låneramme opp til 145 pst. per år.	Som for SBA.
<i>Subsidierte låneordninger for lavinntektsland</i>			
Standby Credit Facility (SCF)	Lavinntektsland som har kortsiktige problemer med betalingsbalansen. Programperiode 1–3 år.	Samlet låneramme for de subsidierte ordningene (SCF, ECF og RCF) er 100 pst. per år. Kumulativ ramme på 300 pst. Kan ved spesielle omstendigheter økes til hhv. 133,33 og 400 pst.	Første avdrag etter 4 år. Skal være tilbakebetalt etter 8 år. Null rente frem til juni 2021.
Extended Credit Facility (ECF)	Langsiktig finansiering av lavinntektsland som har strukturelle problemer med betalingsbalansen. Programperiode 3–5 år.	Frem til utgangen av juni 2021 er årlige og kumulative rammene midlertidig økt til hhv. 245 pst og 435 pst. Høyeste årlige og kumulative lånegrense under spesielle omstendigheter er midlertidig økt til hhv. 278,33 pst. og 535 pst.	Første avdrag etter 5½ år. Skal være tilbakebetalt etter 10 år. Null rente frem til juni 2021.
Rapid Credit Facility (RCF)	Lavinntektsland som har akutte problemer med betalingsbalansen. Ikke programforpliktelser.	RCF har i tillegg særskilt årlig og kumulativ ramme på henholdsvis 50 pst. og 100 pst. Frem til utgangen av 2021 er disse midlertidig økt til hhv. 100 pst. og 150 pst. Ved særlig store naturkatastrofer er grensen for årlig utbetaling 80 pst. av kvoten, kumulativt til 133,33 pst.	Første avdrag etter 5½ år. Skal være tilbakebetalt etter 10 år. Null rente.

¹ IMF's grunnrente er SDR-renten, med et påslag på 1 prosentpoeng. 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), med en nedre grense på 0,050 pst. SDR-renten var 28. februar 2021 0,050 pst.

² Rentepåslaget er på 2 prosentpoeng for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten. Påslaget øker med 1 prosentpoeng for den delen av lånet som er over 187,5 pst. av kvoten i lenger enn tre år under SBA og lenger enn 51 måneder under EFF.

SDR² det siste året, se figur 9.1A. Siden utgangen av februar 2020 har Ecuador, Egypt, Jordan, Somalia og Ukraina fått innvilget nye lån. Ved utgangen av februar 2021 hadde 12 land pågående låneprogram under disse ordningene, med en samlet utlånsramme på 22,7 mrd. SDR.

Etterspørselen etter lån fra IMF's kriserelaterte ordninger økte kraftig første halvår 2020. IMF har to slike ordninger, Rapid Financing Instrument (RFI) og Rapid Credit Facility (RCF). Alle medlemsland kan søke om lån fra RFI. RCF kan bare brukes av lavinntektslandene. Begge ordningene gir rask tilgang på midler i akutte kriser som er forårsaket av ytre hendelser, og der det ikke er relevant eller praktisk mulig på kort sikt å utarbeide økonomisk-politiske programforpliktelser. Låntakeren må imidlertid vise at gjelden er bærekraftig og at den økonomiske politikken er innrettet mot at landet skal komme seg gjennom krisen.

Samlet utestående beløp under RFI-ordningen økte fra 0,5 mrd. SDR til 14,8 mrd. SDR fra utgangen av februar til utgangen av juli 2020. Veksten i etterspørselen flatet deretter ut. Ved utgangen av februar 2021 var samlet utestående beløp 15,4 mrd. SDR. Hele 41 land har det siste året fått innvilget lån under denne ordningen.

Samlet utestående beløp under RCF-ordningen økte fra utgangen av februar 2020 til utgangen av februar i år fra 0,7 mrd. SDR til 6,4 mrd. SDR, fordelt på 58 land. Også her kom det meste av veksten gjennom våren og forsommeren i fjor. Utlånsøkningen skyldes både at det er flere land som har fått lån, og at grensene for hvor høyt lån et land kan få er økt (se avsnitt 9.3).

Lånetilsagnene under IMF's føre-var-ordninger – Flexible Credit Line (FCL) og Precautionary and Liquidity Line (PLL) – utgjør i underkant av halvparten av IMF's samlede finansielle forpliktelser, se figur 9.1F. Forpliktelsene under FCL og PLL økte fra utgangen av februar 2020 til utgangen av februar i år fra 54,6 mrd. SDR til 84,2 mrd. SDR. Fire land har nå lånetilsagn under FCL-ordningen. Columbia og Mexico har rullert sine avtaler siden 2009. Chile og Peru inngikk avtaler i mai 2020, bl.a. begrunnet med økt sårbarhet som følge av koronakrisen. I desember 2020 trakk Columbia 3,8 mrd. SDR på sin FCL-avtale. Det er første gang

et land har trukket på lånetilsagn under denne ordningen. Panama er det eneste landet med lån under PLL-ordningen. Denne avtalen ble inngått i januar 2021.

Ser en bort fra den kriserelaterte RCF-ordningen, har etterspørselen etter nye lån under de subsidierte ordningene for lavinntektsland vært lav det siste året, se figur 9.1B. Siden forrige finansmarkedsmelding har Gambia, Somalia og Afghanistan fått nye lån under Extended Credit Facility (ECF) ordningen. I alt 11 land hadde ved utgangen av februar i år program under ECF, med samlet utlånsramme på 2,7 mrd. SDR. Honduras er eneste land med lån under ordningen Standby Credit Facility (SCF).

De samlede, utestående utlånene fra IMF har det siste året ligget svært høyt, se figur 9.1C. Ved utgangen av februar i år var IMF's samlede utlån på 105,1 mrd. SDR. Dette omfatter bare faktisk utbetalte midler, og ikke forpliktelser under føre-var-ordningene. Utestående beløp har økt for både de ordinære ordningene og for de subsidierte ordningene til lavinntektsland.

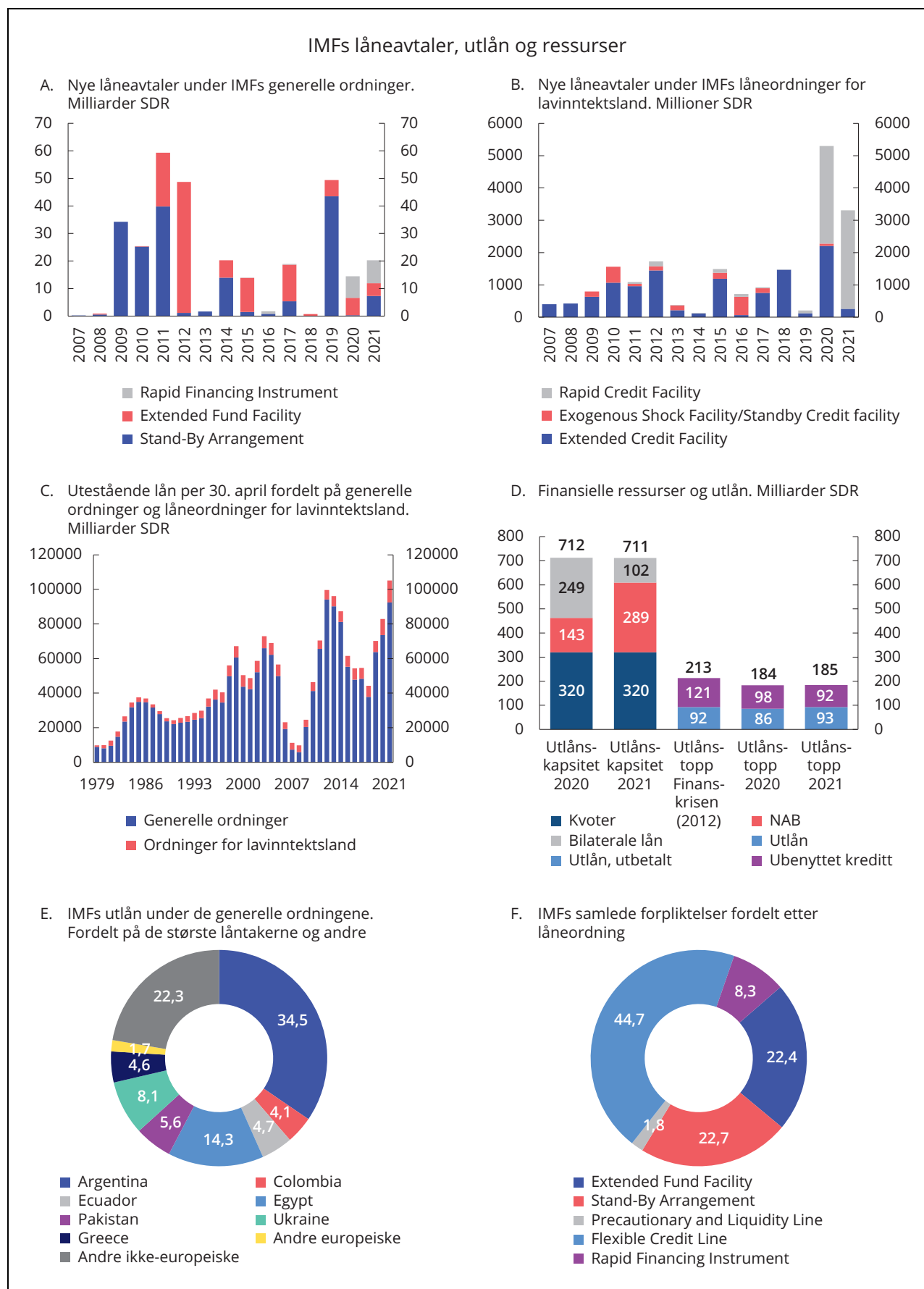
De ordinære utlånene er hovedsakelig konsentrert om sju land, se figur 9.1E. Argentina er den klart største låntakeren, med Egypt på andreplass. Lånene til lavinntektslandene er mer jevnt fordelt. De fire største utestående lånene er der til Ghana, Elfenbenskysten, Kamerun og Kenya.

Argentinas treårige låneprogram ble inngått i juni 2018 og kansellert i juli 2020. Kanselleringen skyldtes at Argentina ikke lenger oppfylte forutsetningene for programmet. I november 2020 innledet IMF og Argentina drøftinger om et nytt låneprogram.

Ukraina inngikk i juni 2020 et nytt låneprogram med IMF på 3,6 mrd. SDR. Dette er landets tolvte program siden 1995. Programmet tar sikte på å hjelpe Ukraina med utfordringer knyttet til koronapandemien og med strukturreformer som legger til rette for økt vekst når koronakrisen er over. Ved utforming av vilkårene for programmet ble det bl.a. lagt vekt på å fortsatt sikre en uavhengig sentralbank og en fleksibel valutakurs, sikre finansiell stabilitet, og å styrke arbeidet mot korrupsjon.

Egypt fikk i mai 2020 innvilget 2 mrd. SDR under RFI-ordningen. Behovet for lån skyldtes at koronapandemien hadde ført til presserende betalingsbalanseproblemer. I juni godkjente IMF's styre også et 3,8 mrd. SDR stort lån til Egypt under SBA-ordningen. Dette programmet skal bl.a. hjelpe landet med å beskytte sårbare grupper under pandemien, og fremmer sentrale strukturreformer for å styrke utviklingen i retning av

² IMF's spesielle trekkrettigheter (Special Drawing Rights). Verdien bestemmes som et veid gjennomsnitt av amerikanske dollar, euro, kinesiske renminbi, japanske yen og britiske pund. 26. februar i år var 1 SDR verdt 12,3505 NOK. Denne kursen er brukt på alle omregninger fra SDR til norske kroner i dette kapittelet dersom ikke annet er presisert.



Figur 9.1 IMFs låneavtaler, utlån og ressurser

Kilde: IMF.

høyere og mer inkluderende vekst og jobbskaping på mellomlang sikt.

IMF har de senere årene åpnet for å la lavinntektsland som har mulighet til å låne i internasjonale kapitalmarkeder kombinere lån fra ordningene for lavinntektsland og lån fra IMF's ordinære utlånsordninger. Dette frigjør låne- og subsidie-midler i lavinntektslandsordningene som kan brukes til å øke bidragene til de fattigste og mest sårbare landene. Ved utgangen av februar hadde Etiopia og Honduras aktive låneprogram under både lavinntektslandsordningene og under de ordinære låneordningene.

Den betydelige veksten i akutte kriselån har isolert sett økt kreditttrisikoen IMF står overfor, siden disse gis uten programforpliktelser som kan bidra til å øke sannsynligheten for at landet kan betale tilbake lånet. Det kan også være grunn til å følge med på om den geografiske konsentrasjonen av utlånene og av føre-var-ordningene kan gi grunn til bekymring for at mange av IMF's låntakerland kan få samtidige problemer med tilbakebetaling. Samlet sett er likevel IMF's utlånsrisiko liten. En overveiende del av utlånsmassen har betingelser knyttet til utlånene. I tillegg skal lån til IMF betjenes foran alle andre kreditorer.

Etter at Somalia innfridde sin gjeld til IMF 25. mars 2020, er Sudan det eneste landet som har restanser på lån fra IMF. Restansen er på i underkant av 1 mrd. SDR. Sudan inngikk i juli 2020 et såkalt Staff-Monitored Program (SMP) med IMF. IMF's styre godkjente at programmet har såkalt Upper Credit Tranche Quality (UCT) 23. september. Det kreves minimum seks måneders tilfredsstillende SMP-gjennomføring med UCT-kvalitet, samt klarering av alt mislighold overfor IMF, Verdensbanken og Afrikabanken, for at Sudan skal kunne få multilateralt koordinert gjeldslette under det såkalte HIPC-initiativet (Heavily Indebted Poor Countries). Sudans regjering gjennomførte i februar en valutareform som styrker sjansen for at landet oppfyller kriteriene for neste steg i prosessen, multilateral gjeldslette allerede i løpet av juni 2021.

I likhet med tidligere gjeldsletteoperasjoner legges det opp til at IMF's medlemsland bidrar til å slette Sudans gjeld til IMF ved å stille deler av midlene i to fond som er bygget opp for å dekke fremtidige manglende innbetalinger eller tap, til disposisjon. Fondene er bygget opp ved at medlemsland har akseptert en marginalt lavere rente på IMF's bruk av kvotemidler og en marginalt høyere rente på lån fra IMF, enn det rentebetingelsene tilsier. Norges Bank forvalter Norges rettigheter og forpliktelser i IMF. Norges andel av

fondsmidlene er generert gjennom at en liten del av renten på Norges Banks trukne kvotemidler til IMF er holdt tilbake. Når Sudans innfrir sine restanser til IMF, betaler IMF det tilbakeholdte rentebeløpet til Norges Banks valutaeserver. Norges Bank har ikke adgang til å gi bort deler av valutaeservene. Ved tilsvarende operasjoner tidligere har derfor Norges bidrag blitt bevilget over bistandsbudsjettet med samme beløp som det IMF tilbakefører til Norges Bank. Regjeringen legger opp til å håndtere dette på samme måte nå.

9.3 IMF og koronakrisen

Koronaepidemien har ført til et kraftig tilbakeslag i den økonomiske aktiviteten for verden samlet og for IMF's medlemsland. Usikkerheten om utviklingen videre er fortsatt svært stor. IMF hjelper sine medlemsland med å analysere de økonomiske virkningene og tiltakene som er iverksatt på landnivå, og gir råd om hvordan den økonomiske og finansielle krisen kan møtes globalt og av enkeltland, se avsnitt 9.6.1. Fondet kom også raskt på banen med finansiell støtte til enkeltland.

IMF's utlånsordninger er i utgangspunktet utviklet for å hjelpe land som har problemer med betalingsbalansen. Lånet skal sette landet i stand til å innfri sine umiddelbare betalingsforpliktelser, samtidig som det får tid og finansielt rom til å forbedre underliggende forhold som bidro til at problemene oppstod. Når låneprogrammet er avsluttet, skal landet ha redusert den økonomiske sårbarheten og lagt grunnlag for en mer balansert vekst. For å også kunne bidra i mer akutte kriser er det opprettet kriseordninger med raske utbetalinger og uten krav til å rette opp underliggende sårbarheter. I den akutte fasen av koronakrisen økte etterspørselen etter slike kriselån kraftig.

For å styrke tilbudet om krisehjelp er rammene for hvor mye enkeltland kan låne fra de to kriselånordningene RFI og RCF økt midlertidig fra april 2020 og ut 2021. De årlige lånerammene er økt fra 50 til 100 pst. av landets kvote i IMF, og de kumulative rammene fra 100 til 150 pst.

Over tid er det uheldig hvis land som allerede har problemer med betalingsbalansen øker sin gjeldsbelastning uten samtidig å rette opp underliggende problemer i økonomien. Dette vil landet kunne få målrettet hjelp med gjennom låneordninger som betinger et økonomisk-politisk reformprogram. Også for disse lånetypene ble lånerammene midlertidig økt i forbindelse med den pågående krisen. Den årlige lånerammen for de generelle låneordningene ble økt fra 145 pst. til

245 pst. av landet kvote, med virkning ut 2021. For lavinntektslandsordningene ble årlige og kumulative lånerammer økt frem til utgangen av juni fra hhv. 100 pst. og 300 pst. til 245 pst og 435 pst.

Koronapandemien har forverret en vanskelig gjeldssituasjon for mange lavinntektsland. Sammen med Verdensbanken støtter IMF det arbeidet som pågår i Parisklubben³ og G20 for å avhjelpe situasjonen. IMF bidrar med analyser av gjeldsbærekraft, fremme av gjeldsoversikt, hjelp til kapasitetsbygging i sårbare land og råd om økonomisk politikk.

Lavinntektsland er spesielt sårbare i den pågående krisen. For å kunne øke utlånene til denne landgruppen, ba IMF i april 2020 om nye frivillige bidrag til fondet som finansierer lavinntektslandsordningene (PRGT). Oppslutningen har vært stor. Så langt har IMF sikret 16,9 mrd. SDR, deriblant fra Norge, se avsnitt 9.4.2.

I forbindelse med jordskjelvkatastrofen i Haiti i 2010 opprettet IMF et katastrofefond (Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT)) som kan gi gjeldslette til fattige land når de rammes av naturkatastrofer eller epidemier. Gjennom dette fondet får land tilskudd til å dekke betjeningen av gjeld til IMF, og dermed fristilt ressurser til å håndtere den akutte krisen. I løpet av 2020 fikk 29 lavinntektsland gjeldslettelse på til sammen 351,5 mill. SDR gjennom CCRT. I april 2021 ble det bevilget ytterligere 168 mill. SDR i gjeldslette for 28 land for perioden 14. april–15. oktober 2021. I begynnelsen av 2020 hadde CCRT bare 200 mill. USD til rådighet, og IMF oppfordret derfor finansielt sterke medlemsland til å bidra til å fylle opp fondet. IMF har gjennom 2020 økt kapasiteten til CCRT ved nye bidrag på til sammen 546 mill. SDR, bl.a. fra Norge, se avsnitt 9.4.2.

IMF har også opprettet en ny låneordning for alle medlemsland med sterk økonomisk stilling, Short-term Liquidity Line (SLL), som skal hjelpe land med å håndtere midlertidige likviditetsproblemer. Så langt har ingen medlemsland benyttet seg av denne låneordningen.

Vår nordisk-baltiske valgkrets støttet de foreslåtte justeringene i utlånsordningene og etableringen av SLL-ordningen, men har også understreket at det er viktig å sikre at lånemidlene brukes på riktig måte og at det iverksettes tiltak for å hindre korrupsjon. Endringene i låneordningene for lavinntektsland trekker i retning av økte

utlånsvolum, og valgkretsen er bekymret for om dette kan sette den selvfinansierende mekanismen for subsidiene i ordningene under press. Uformelle signaler fra IMF's administrasjon tyder på at det vil kunne komme en henvendelse til IMF's medlemsland om nye subsidiebidrag i løpet av relativt kort tid.

Under vårmøtet i IMFC i april ba komiteen IMF om å utforme et forslag om en generell tildeling av nye SDR til en verdi av 650 mrd. amerikanske dollar. Dette vil bedre landenes valuta-likviditet og gjøre det lettere for dem å finansiere vaksiner og andre helserelevante varer og tjenester som må kjøpes fra utlandet. Forslaget om SDR-tildeling kom opp allerede på vårparten i fjor, men så da ikke ut til å kunne få den nødvendige oppslutningen på minst 85 pst. av stemmene. I mars ble forslaget igjen satt på agendaen etter at USAs nye finansminister signaliserte at USA kunne vurdere å støtte en SDR-tildeling. Det ventes at IMF tar spørsmålet opp med sine medlemsland i løpet av sommeren. Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen har tidligere vært positiv til at en generell SDR-allokering brukes til å bedre landenes likviditet i denne krevende situasjonen.

9.4 IMF's ressursituasjon og styresett

9.4.1 IMF's finansielle ressurser

IMF fungerer som en kredittunion der medlemslandene stiller deler av sine valutareserver til disposisjon for å finansiere utlån til medlemsland som har betalingsbalanseproblemer. Lånene skal tilbakebetales så snart som mulig, gitt programets lengde og betingelser, slik at midlene blir tilgjengelige for nye låntakere. IMF's utlån finansieres gjennom kvoter som medlemslandene betaler inn, og gjennom avtaler om innlån som er gjort mellom IMF og enkelte av medlemslandene i den multilaterale ordningen «New Arrangements to Borrow» (NAB) og bilaterale avtaler. Dersom et land selv får problemer med betalingsbalansen, kan landet be om at IMF straks betaler tilbake de midlene IMF har trukket. Midlene som IMF har trukket kan dermed fortsatt regnes som del av landets internasjonale reserver.

Kvotene er det faste grunnlaget for IMF's virksomhet og bestemmer langt på vei styrkeforholdet mellom landene i IMF's styrende organer. Disse midlene er til enhver tid tilgjengelige til utlån som IMF's styre kan vedta med vanlig flertall. NAB og de bilaterale låneavtalene er tidsbegrensede trekkrettigheter som det er frivillig å delta i, og de gir ikke uttelling i form av stemme-

³ Parisklubben er et forum der 19 land, bl.a. Norge, treffes for å inndrive eller ettergi lån til stater med betalingsvansker.

rett i IMF's styre. Et flertall på 85 pst. av långiverne må være enige før midlene blir tilgjengelige for utlån fra IMF.

IMF's totale finansielle ressurser er på 966 mrd. SDR. Den faktiske utlånskapasiteten er imidlertid lavere enn dette, siden bare midler fra medlemsland som etter IMF's vurdering har en sterk nok utenriksøkonomisk stilling kan brukes til å finansiere utlån. I tillegg settes 20 pst. av til likviditetsreserver.

Dette innebærer at IMF i dag disponerer i overkant av 700 mrd. SDR til utlån, se andre søyle i figur 9.1D. Over halvparten av dette kommer fra frivillige bidrag gjennom NAB og de bilaterale låneavtalene, som nå utgjør henholdsvis 40 og 14 pst. av IMF's samlede tilgjengelige ressurser.

IMF's samlede utlånskapasitet er betydelig, både sammenliknet med etterspørselen etter lån under tidligere kriser og med det vi har sett så langt under den pågående pandemien. Dette gir tillit til at institusjonen har evne til å støtte land som får betalingsbalanseproblemer som følge av direkte eller indirekte virkninger av kriser.

Kvotereform

Kvotene i IMF bestemmer størrelsen på medlemmenes finansielle forpliktelser og rettigheter. Med jevne mellomrom vurderer IMF nivået på og fordelingen av kvotene. Dette er viktig bl.a. for å sikre at de relative andelene gjenspeiler de økonomiske styrkeforholdene mellom medlemsland og -grupper på en tilfredsstillende måte. Som følge av amerikansk motstand mot å øke kvotene ble den 15. kvoterevisjonen avsluttet i februar 2020 uten noen endring i kvotene. USA har blokkerende mindretall når det gjelder endringer i IMF's kvoter. Den nordisk-baltiske valgkretsen, som Norge er med i, har beklaget at det ikke ble noen kvoteøkning.

Prosessen med reform av IMF's styresett, kvotestørrelse og fordeling av kvoter på medlemslandene fortsetter under den 16. kvotererevisjonen, som skal avsluttes innen 15. desember 2023. IMF's guvernørråd har slått fast at kvotene skal være IMF's primære finansieringskilde, og at endringer i medlemmenes kvoteandeler ventes å resultere i økte kvoteandeler og stemmevekt for raskt voksende økonomier, og dermed for fremvoksende økonomier og utviklingsland samlet.

Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen støtter dette utgangspunktet og er opptatt av at alle elementene, dvs. nivået på de samlede kvotene, fastsettelse av det teoretiske utgangspunktet for fordelingen av kvoter (kvoteformelen) og den

faktiske fordelingen av kvotene, må vurderes samlet. Samtidig har valgkretsen gitt klart uttrykk for at en tilfredsstillende innflytelse er nødvendig for å kunne forsvare at de nordisk-baltiske landene også fremover bidrar med frivillige midler på samme nivå som i dag.

Frivillige avtaler om lån til IMF

Det er bred internasjonal enighet om at IMF skal ha nok ressurser til å opprettholde sin sentrale stilling i det globale monetære og finansielle systemet. IMF's ressurser ville ha blitt sterkt redusert fra årsskiftet 2020/2021 hvis det ikke var blitt enighet om nye frivillige avtaler om innlån som kunne erstatte de bilaterale låneavtalene som da opphørte. For å opprettholde om lag uendret nivå på IMF's finansielle ressurser vedtok IMF's styre i 2020 å doble ressursene i NAB og å inngå en ny runde med bilaterale lån med beløp som skulle reduseres tilsvarende økningen i NAB. Den nordisk-baltiske valgkretsen støttet vedtakene.

Den nye NAB-ordningen trådte i kraft 1. januar 2021. I alt 38 land deltar i ordningen som har en samlet kredittramme på 360,8 mrd. SDR. Samtidig ble nye bilaterale innlånsavtaler etablert med en samlet ramme på 128 mrd. SDR. Så langt har 38 land inngått nye bilaterale avtaler med IMF. Flere land ventes å slutføre sine avtaler i den nærmeste fremtid. Norge deltar i den nye NAB-ordningen og har inngått en ny bilateral låneavtale, se avsnitt 9.4.2.

De nye avtalene endret ikke IMF's samlede finansiering merkbart, se de to første søylene i figur 9.1D, men NAB er blitt viktigere og bilaterale lån mindre viktige. Isolert sett innebærer dette en mer forutsigbar finansiering av IMF, ettersom NAB har noe lenger løpetid enn de bilaterale lånene. Samtidig gir det en bedre fordeling og styrker den multilaterale rammen. NAB gjelder for fem år frem til utgangen av 2025. De bilaterale lånene løper frem til utgangen av 2023, men kan forlenges med ett år.

IMF har med dette fortsatt god kapasitet til å inngå nye låneprogram. IMF's utlånskapasitet fremover er betydelig høyere enn det som har vært nødvendig for å dekke behovet de siste årene, inkludert utlånstoppen fra april 2012 i forbindelse med finanskrisen, se figur 9.1D.

Den nye NAB-avtalen og de nye bilaterale lånene har i hovedsak samme vilkår som avtalene de avløser. I den nye NAB-avtalen er det imidlertid tatt inn en ny bestemmelse om at frem til utgangen av 2025 kan ingen bilateral låneavtale mellom IMF og et medlemsland aktiveres dersom

Tabell 9.1 Norges finansielle forpliktelser overfor IMF. Mrd. NOK

	Forpliktelse	Utnyttet trekkmulighet	Uutnyttet trekkmulighet
Kvoter	46,4	11,9	34,5
NAB	48,6	1,0	47,5
Bilateral låneavtale mellom IMF og Norges Bank	31,9	0	31,9
PRGT	12,4	7,4	4,9
– Utestående		4,5	
– Avdrag betalt av IMF		2,9	
Totalt	139,3	17,4	118,9

Kilde: IMF.

dette ikke godkjennes av et 85 pst. flertall av NAB-deltakerne. Dette gir i praksis land, eller grupper av land som deltar i NAB og som har minst 15 pst. stemmevekt i NAB, muligheten til å legge ned veto mot at IMF trekker på eventuelle nye bilaterale låneavtaler. Dette er uavhengig av om de selv bidrar med bilaterale lån eller ikke. USA og Japan er eneste land med stor nok stemmevekt til å kunne bestemme dette alene.

Finansiering av låneordningene for lavinntektsland

IMFs utlån til lavinntektsland finansieres ved at et særskilt fond (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT) tar opp lån til markedsbasert rente fra medlemsland. Midlene lånes ut til subsidiert rente. Mange av innlånsavtalene er utformet slik at avdragene IMF har betalt tilbake til långiverlandene ikke kan lånes ut igjen (non-revolving). PRGT må derfor periodisk, selv om etterspørselen etter lån fra PRGT ikke øker, fornye sine innlån for å finansiere utlån til lavinntektsland. Koronakrisen førte til at det våren 2020 oppstod et akutt behov å øke lånemidlene i PRGT, og IMFs styre vedtok i april 2020 å øke disse. Inntil slutten av mars hadde IMF sikret 16,9 mrd. SDR i nye lånemidler til PRGT, deriblant med Norge, se avsnitt 9.4.2.

9.4.2 Norges bidrag til finansieringen av IMF

Stortinget sluttet seg i desember 2020 til at Norges bidrag til NAB økte fra 1 966,69 mill. SDR til 3 933,38 mill. SDR med virkning fra 1. januar 2021, se Prop. 1 S (2020–2021) og Innst. 2 S (2020–2021). Stortinget sluttet seg også til at Finansdepartementet godkjente Norges Banks fore-

spørsel om å inngå en ny låneavtale med IMF på opptil 6 mrd. SDR fra 1. januar 2021. Den nye og større NAB-ordningen trådte i kraft 1. januar i år, samtidig med det nye bilaterale lånet fra Norges Bank. Trekkrettigheten i det bilaterale lånet ble da, i tråd med avtalen, umiddelbart nedjustert til 2 585 mill. SDR.

I tillegg til de frivillige lånemidlene, bidrar Norge med pliktige kvotemidler på 3,75 mrd. SDR.

Samlet stiller Norge fra og med 1. januar 2021 til sammen 10,3 mrd. SDR til disposisjon for IMF's generelle låneordninger. Endringene i NAB og den nye bilaterale låneavtalen innebærer at Norges samlede bidrag til IMF's generelle låneordninger ble redusert med 1,5 mrd. SDR fra årsskiftet.

Nye utlån finansieres for tiden i sin helhet ved trekk på kvotemidler. Ved utgangen av februar i år hadde IMF trukket 1 044,1 mill. SDR på Norge, tilsvarende om lag 12,9 mrd. kroner, for å finansiere sine ordinære utlån.⁴ Dette er en økning på 316 mill. SDR siste år.

Norge har tre låneavtaler med PRGT. Norge inngikk 1. juli 2020 en låneavtale med PRGT på 400 mill. SDR med trekkperiode frem til utgangen av 2029, se Prop. 117 S (2019–2020) og Innst. 360 S (2019–2020). IMF har ikke trukket på denne avtalen. Norge har to tidligere låneavtaler med PRGT, fra hhv. 2010 og 2016, på til sammen 600 mill. SDR. For begge disse avtalene har IMF trukket hele beløpet. Potensialet for nye trekk fremover er dermed begrenset til 400 mill. SDR i 2020-avtalen.

⁴ IMF trekker for tiden ikke på NAB, og har heller ikke trukket på verken den bilaterale låneavtalen som ble inngått i 2017 eller den nye. IMF betaler avdrag på finansieringen av lån innvilget før 25. februar 2016. Norges krav på IMF i NAB var ved utgangen av februar 2021 på 84 mill. SDR.

Utestående beløp på låneavtalene som ble inngått i 2010 og 2016 går ned etter hvert som avdragene kommer inn. Ved utgangen av februar i år var utestående beløp under de to avtalene til sammen 364,1 mill. SDR.

Avtalen fra 2020 åpner for en mer fleksibel utnytting av midlene enn de to foregående avtalene. IMF kan trekke på nytt avdrag som de har betalt inn til Norge. Midlene kan også brukes til alle PRGTs utlånsordninger, mens midlene i 2010- og 2016-avtalene bare kunne brukes til de to mest kortsiktige ordningene.

Norge bidro i 2020 med 180 mill. kroner til IMF's katastrofefond (CCRT), se avsnitt 9.3, samt Prop. 117 S (2019–2020) og Innst. 360 S (2019–2020).

Norge bidrar også til IMF's kapasitetsbygging i medlemslandene. I 2020 bidro Norge med til sammen 23 mill. kroner til å styrke skattesystemene i utviklingsland. Støtten på dette området ble hovedsakelig kanalisert gjennom et flergiverfond (Revenue Mobilization Thematic Fund) og IMF's regionale kapasitetsutviklingssentre i Øst- og Vest-Afrika. Videre støttet Norge et prosjekt for modernisering av sentralbanken i Mosambik, der Norges Bank stilte teknisk ekspertise til rådighet, et prosjekt for å bedre styringen av inntektene fra naturressurser (Natural Resource Wealth (MNRW)), og et prosjekt for å styrke den makroøkonomiske politikken og utvikling av et analyseverktøy for skatteadministrasjoner i Sør-Sudan. Norge støtter også IMF's kapasitetsbygging for håndtering av offentlig gjeld (Debt Management Facility III) med 24 mill. kroner i perioden 2020–2022. I tillegg mottar IMF norsk støtte til et fond som skal bidra til bedre offentlige myndigheters kunnskapen om produksjon og tilgjengelighet av økonomisk statistikk (Data 4 Decisions flergiverfond) med totalt 9 mill. kroner i perioden 2019–2021.

9.5 IMF's overvåkningsaktivitet

IMF overvåker den økonomiske utviklingen globalt og i det enkelte medlemsland. Etter finanskrisen har regionale perspektiv og makroovervåking av finanssektoren fått økt vekt. Videre blir multilateral, bilateral og finansiell overvåking i større grad sett i sammenheng, og strukturpolitikk har fått økt oppmerksomhet. Som følge av koronakrisen reduserte IMF gjennom 2020 den bilaterale overvåkingen midlertidig.

De viktigste resultatene fra den multilaterale overvåkingen blir presentert to ganger i året i de

såkalte flaggskipsrapportene; World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor. I forbindelse med de halvårlege møtene i IMFC samles hovedkonklusjonene fra de forskjellige publikasjonene i Managing Director's Global Policy Agenda, som også redegjør for hvordan IMF kan støtte utformingen av en god økonomisk politikk globalt og i de enkelte medlemslandene. IMF publiserer også årlig External Sector Report, som analyserer eksterne ubalanser i 29 av de største medlemslandene samt euro området. Alle disse, og andre relevante rapporter, ligger på IMF's hjemmeside (www.imf.org).

Under IMF's vår- og høstmøter drøfter IMFC tiltak i den økonomiske politikken basert på flaggskipsrapportene og risikobildet fremover.

IMF hjelper G20 i arbeidet med å fremme en stabil og godt fungerende verdensøkonomi. IMF analyserer jevnlig den økonomiske utviklingen i denne gruppen av land i G20 Surveillance Notes. IMF analyserer også G20-landenes tiltak for å fremme sterk, varig og balansert vekst og gir i «G20 Report on Strong, Sustainable, Balanced, and Inclusive Growth» råd om hvilken politikk landene bør føre. IMF kan også vurdere spesielle tema for G20. I 2020 ble det bl.a. tatt opp hvilken politikk som kan føres for å hindre at de uheldige fordelingsvirkningene av koronapandemien blir varige. 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. IMF-stabens rapporter fra disse konsultasjonene diskuteres i IMF's styre. De fleste medlemslandene, deriblant Norge, tillater publisering av rapportene fra staben og oppsummeringen av styrebehandlingen. Som følge av koronakrisen gjennomførte ikke IMF artikkel-IV konsultasjonen med Norge i 2020. Den neste konsultasjonen skal etter planen gjennomføres i løpet av våren og forsommeren 2021.

Med jevne mellomrom går IMF, i regi av et såkalt Financial Sector Assessment Program (FSAP), grundig gjennom medlemslandenes finansielle systemer for å vurdere svakheter og styrker og foreslå tiltak som kan bidra til et mer robust finansielt system både nasjonalt og internasjonalt. FSAP-ordningen er en viktig del av IMF's finansielle overvåking. Gjennom denne vurderes det bl.a. hvor langt land har kommet i å gjennomføre ulike standarder på finansmarkedsområdet og hvor godt forberedt ulike myndighetsorgan er

på å håndtere kriser. Siden 2010 har landene med størst betydning for det globale finansielle systemet obligatoriske FSAP-gjennomganger hvert femte år, herunder Norge. Siste FSAP for Norge ble gjennomført i 2020, se boks 2.5 for nærmere omtale.

9.6 Noen sentrale politikktema for IMF

9.6.1 Hovedbudskapet fra Managing Directors Global Policy Agenda og flaggskipsrapportene

I forbindelse med de halvårlige møtene i IMF's rådgivende komité av finansministre og sentralbanksjefer (IMFC) samles hovedkonklusjonene fra flaggskipsrapportene, World Economic Outlook, Global Financial Stability Report og Fiscal Monitor, i Managing Director's Global Policy Agenda (GPA).

Rapportene som har vært lagt frem i forbindelse med IMFCs møter i 2020 har fokusert på koronapandemien og virkningene av denne.

Da IMF's vårmøte ble avholdt i april 2020, var pandemien et faktum, men de økonomiske effektene var fortsatt svært usikre. IMF ventet på dette tidspunktet et fall i globalt BNP på 3 pst. i 2020, med en delvis gjeninnhentning i 2021. Samtidig pekte de på at det var stor fare for at utviklingen ville bli enda svakere. IMF oppfordret medlemslandene til å først iverksette de tiltakene som var nødvendige for å beskytte liv, deretter sikre en økonomisk livbøye for husholdninger og bedrifter som er rammet av nødvendige tiltak, og til slutt legge en plan for hva som skal til for at økonomiene skal kunne hente seg inn igjen.

Til årsmøtet i oktober 2020 ventet IMF et fall i global BNP på 4,4 pst. i 2020 og en vekst på 5,2 pst. i 2021. På dette tidspunktet hadde de fleste land vært gjennom den første smittebølgen og mange hadde stengt ned store deler av økonomien og deretter åpnet delvis opp igjen. IMF varslet at de nå ville starte opp overvåkingsaktiviteten for fullt etter å ha prioritert akutt respons på krisen i noen måneder, og forsikret medlemslandene om at de var beredt på å tilby både lån og veiledning tilpasset den neste fasen av pandemi-håndteringen. De varslet også at de ville styrke innsatsen for å redusere gjeldssårbarhet, arbeide for økt åpenhet rundt offentlig gjeld og vurdere hvordan økonomiene kan dra bedre nytte av digitalisering. IMF la vekt på at krisen viser at internasjonalt samarbeid er viktig og nødvendig, både for å håndtere helseutfordringer og for å gjenreise økonomiene. IMF argumenterte også for at

medlemslandene burde benytte den økonomiske oppbyggingsfasen til å legge grunnlag for en bærekraftig og inkluderende økonomisk vekst på lengre sikt.

I oppdateringen av World Economic Outlook, som ble lagt frem 26. januar i år, anslår IMF at aktiviteten i verdensøkonomien falt med 3,5 pst. i 2020, 6,8 prosentpoeng lavere enn tilsvarende anslag fra januar i fjor. Fremover er IMF mer optimistisk, og venter vekst på mellom 4 og 6 pst. i 2021 og 2022. Utviklingen vil avhenge av hvor raskt vaksineren kommer i gang og hvor effektivt vaksinene beskytter mot sykdom og smitte. IMF legger til grunn at man vil se resultater av vaksineren i andre halvdel av 2021 og håper at pandemien vil være over ved utgangen av 2022. De understreker at det er helt avgjørende, både for å begrense smitten og for å fremskynde den økonomiske gjeninnhentningen, at det multilaterale samarbeidet fungerer.

I Fiscal Monitor fra oktober 2020 viser IMF til at finanspolitiske tiltak har ført til en stor økning i nivåene på offentlig gjeld. Samtidig advares det mot å trekke tiltakene tilbake for tidlig. Imidlertid bør innretningen av den offentlige støtten gradvis vris over til å hjelpe arbeidsledige over i nytt arbeid og sunne bedrifter til å gjenåpne. De lave rentene bør benyttes til å øke offentlige investeringer, selv om en del land har begrenset finanspolitisk handlingsrom. I oppdateringen fra januar tok IMF til orde for at en fortsatt ekspansiv finanspolitikk er nødvendig for å finansiere vaksinekjøp og massevaksinering. Samtidig oppfordres medlemslandene til å etablere troverdige finanspolitiske ankre på mellomlang sikt, særlig gjelder dette land med høy gjeld og stor risiko knyttet til denne.

I Global Financial Stability Report fra oktober 2020 skriver IMF at de omfattende tiltakene som er iverksatt har bidratt til å begrense risikoen for global finansiell ustabilitet på kort sikt, og til å opprettholde tilgangen på kreditt i realøkonomien. IMF peker samtidig på at sårbarheten har økt, og at risikoen for finansiell ustabilitet stiger i enkelte land. Videre kan likviditetsproblemer i foretakssektoren etter hvert utvikle seg til solvensproblemer, særlig hvis den økonomiske gjeninnhentningen tar tid. Små og mellomstore bedrifter er mer sårbare enn store selskaper som har bedre tilgang til kapitalmarkedene. Det globale banksystemet er godt kapitalisert og rustet til å tåle tap som følge av krisen, men enkeltbanker vil kunne få problemer med å oppfylle kapitalkravene dersom tapene blir større enn ventet.

9.6.2 Helhetlig politikk rundt kapitalstrømmer

Kapitalstrømmer spiller en nøkkelrolle i internasjonal økonomi. De gjør det mulig å investere for fremtiden uten forutgående sparing og bidrar til å spre finansiell risiko. Et effektivt system for internasjonale kapitalstrømmer er viktig for global og nasjonal verdiskaping. De åpne og sammenvevde internasjonale kapitalmarkedene skaper samtidig behov for et internasjonalt samarbeid for å sikre stabilitet.

Kapitalinngang kan ha svært positive virkninger for et land gjennom å bidra til økte investeringer og konsummuligheter, og til overføring av kunnskap. Samtidig kan kapitalbevegelser være flyktige. De kan skape og forsterke forstyrrelser i økonomien og gjøre makroøkonomisk styring vanskelig, særlig for små åpne økonomier. IMF mener kapitalregulering i noen tilfeller kan ha en rolle i den økonomiske politikken.

IMF har det siste året søkt å komme frem til prinsipper for en mer helhetlig politikk på dette området. Denne arbeidsstrømmen har fått betegnelsen «Integrated Policy Framework» (IPF) og ser på spillet mellom pengepolitikk, valutakurspolitikk, valutaintervensjoner, bruk av makrotilsynsvirkemidler og bruk av kapitalreguleringer. Hovedfokus er på fremvoksende økonomier, men problemstillingen er relevant også for små åpne økonomier som den norske.

Et viktig funn så langt er at full valutakursfleksibilitet ikke nødvendigvis er riktig for alle land under enhver omstendighet. For land med velutviklede og dype valutamarkeder er den normalt beste politikkresponsen på økonomiske og finansielle sjokk å la valutakursen tilpasse seg fritt. Er økonomien derimot preget av friksjoner i valuta- og andre markeder og andre sårbarheter, kan det være bedre å søke å påvirke kapitalstrømmene og valutakursen ved å bruke makrotilsynsvirkemidler, intervensjoner i valutamarkedet, reguleringer av kapitalbevegelsene, eller en kombinasjon av disse. For land som er plaget med brå reverse-ringer av kapitalinngangen, kan også preventive begrensninger på inngående kapitalbevegelser være fornuftig. Hva som er riktig virkemiddelbruk for et land avhenger av strukturelle forhold og innretningen av finanspolitikken, herunder nivået på offentlig gjeld.

Bruken av kapital- og andre makrotilsynsreguleringer skal ikke erstatte nødvendige finanspolitiske innstramminger eller strukturelle reformer. De skal heller ikke kompensere for en for ekspansiv pengepolitikk eller brukes for å forsvare en

undervurdert valutakurs med sikte på å støtte eksportindustrien. Det er også en fare for at bruk av slike tiltak kan hemme utviklingen av finansielle markeder og arbeidet med å redusere finansielle sårbarheter i husholdninger, foretak og finansinstitusjoner. Det er derfor viktig at positive og negative virkninger avveies nøye, både på kort og lang sikt. IMF vil jobbe videre med å utvikle mer presise retningslinjer for når det er greit å bruke slike virkemidler.

I diskusjonen i IMF's styre støttet den nordisk-baltiske valgkretsen i hovedsak arbeidet som har foregått under IPF-arbeidsstrømmen, men pekte også på at det er viktig å integrere finanspolitikk bedre i analysen. Videre etterlyste valgkretsen en spesifisering av hvilke makrotilsynsvirkemidler og kapitalreguleringer som kan i brukes ulike situasjoner. I begge kategoriene finnes det mange forskjellige virkemidler med ulike effekter på økonomiske og finansielle forhold. Den nordisk-baltiske valgkretsen benyttet også, i likhet med flere andre valgkretser, anledningen til å slå fast at IMF's tradisjonelle råd på dette feltet har vært en nyttig rettesnor, og at det så langt ikke har kommet frem overbevisende argumenter om at det er behov for omfattende endringer.

9.6.3 Sentralbankers åpenhet

IMF's styre godkjente i juli 2020 «*The IMF Central Bank Transparency Code*» (CBT) som er et sett prinsipper og retningslinjer for hvordan sentralbanker kan praktisere åpenhet om sin virksomhet. I mange land har sentralbankene fått utvidet ansvarsområde, f.eks. med å få ansvar for virkemidler i makrotilsyn, og tatt i bruk ukonvensjonelle virkemidler i pengepolitikken. Denne utviklingen øker kravet til åpenhet. Den nye koden – eller prinsippene og retningslinjene – skal bl.a. fungere som ledesnor for land som planlegger endringer i sentralbanklovgivningen og for hvordan sentralbankene bør rapportere og kommunisere. Den er også en støtte for IMF's stab i landovervåkingen. Koden tar hensyn til at rammebetingelsene for sentralbankens virksomhet varierer mellom ulike land og det er frivillig å følge den.

CBT dekker fem hovedområder:

- i. Institusjonelle rammebetingelser, som bl.a. omfatter lovverk og sentralbankens mandat.
- ii. Åpenhet om økonomiske analyser som ligger til grunn for sentralbankens beslutninger.
- iii. Åpenhet om hvordan sentralbankens beslutninger implementeres (markedsoperasjoner mv.).

- iv. Åpenhet om resultatene av sentralbankens politikk med hovedvekt på rapportering til andre myndigheter og publikum generelt.
- v. Åpenhet om kontakter med regjering og andre myndigheter både nasjonalt og internasjonalt.

9.6.4 Bærekraftig statsgjeld

IMF har det siste året hatt stor oppmerksomhet om problemstillinger rundt høy og ikke-bærekraftig statsgjeld. I begynnelsen av 2020 diskuterte IMF's styre en felles rapport fra Verdensbanken og IMF som vurderte gjeldsutviklingen i lavinntektsland. Rapporten fremhever at et globalt lavt rentenivå, god tilgang på kreditt og økt finansiering fra land som står utenfor den såkalte Parisklubben, har gitt lavinntektsland mulighet til å øke opplåningen i utenlandsk valuta. Utfordringen mange land står overfor er å finne en god balanse mellom å låne for å investere og samtidig sikre et bærekraftig gjeldsnivå.

IMF's styre mener de nåværende grensene for hva som er et bærekraftig gjeldsnivå generelt har fungert bra. Samtidig er det utfordringer knyttet til transparens og gode data. For lavinntektsland og fremvoksende økonomier er det i mange tilfeller også behov for å bedre landets kompetansenivå, analyseverktøy og gjeldspolitik.

IMF har støttet G20-initiativet Debt Service Suspension Initiative (DSSI) gjennom teknisk assistanse og ved å spre informasjon til sine medlemsland. Gjennom DSSI vil bilaterale kreditorer gi de fattigste landene betalingsutsettelse. DSSI støttes også av Norge.

9.7 Evalueringer fra IMF's uavhengige evalueringsorgan (IEO)

IMF's uavhengige evalueringsorgan (Internal Evaluation Office (IEO)) skal gjennomføre objektive og uavhengige evalueringer av IMF.

9.7.1 IMF's rådgiving om kapitalbevegelser

IMF's skal etter planen gjennomgå sitt syn på når det er riktig å bruke kapitalreguleringer og makrotilsynsvirkemidler for å regulere kapitalbevegelser (Institutional View (IV)) i 2021. Som en forberedelse til dette har IEO vurdert de rådene IMF har gitt sine medlemsland på dette området de siste årene, se avsnitt 9.6.2.

IEO konkluderer med at IMF har et godt rammeverk for å diskutere tiltak mot flyktige kapitalbevegelser med medlemslandene. De ser også

få tegn til at IMF's medlemsland bruker makrotilsynsvirkemidler og kapitalreguleringer som erstatning for nødvendig makroøkonomisk tilpasninger.

IEO mener likevel IV har svakheter. Rådet om at land ikke skal kunne begrense kapitalbevegelser i forebyggende øyemed og over lengre tid er etter deres mening i strid med både ny forskning og med landerfaringene de har gjennomgått. IEO legger vekt på at begrensninger på kapitalinn- og kapitalutgang i noen tilfeller kan redusere risikoen for finansiell ustabilitet, gi mer rom for penge- og finanspolitikk og fremme sosiale målsetninger. Videre mener de at å begrense bruken av restriksjoner på kapitalutgang til situasjoner der et land er i eller svært nær en krise, er for restriktiv. Blant annet burde IMF etter deres vurdering i sterkere grad ha støttet tiltakene India og Kina innførte i henholdsvis 2013 og 2015 for å bremse episoder med kapitalutgang og depresieringspress.

IEO trekker også frem at det kan være uklart hva som er makrotilsynsvirkemidler og hva som er begrensninger på kapitalbevegelser. Dette kan være et viktig skille, ettersom førstnevnte er ment å brukes forebyggende.

IEO foreslår følgende endringer i politikken:

- Tillate begrensninger på kapitalbevegelser i forebyggende øyemed og med lengre varighet.
- Fjerne den nåværende klare avgrensningen mellom makrotilsynsvirkemidler og begrensninger på kapitalbevegelser.
- Tillate restriksjoner begrunnet med sosiale målsetninger som f.eks. boligbehov og inntektsfordeling.

I tillegg anbefales mer overvåking, analyse og forskning, og forsterket samarbeid med andre internasjonale institusjoner som OECD, BIS, FSB, Baselkomiteen og andre som har oppgaver innenfor dette feltet. Det pekes på at det kan være en motsetning mellom IMF's politikk og Basel IIIs anbefalinger om gjensidighet i bruken av makrotilsynsvirkemidler, som vil si at land pålegger bankene sine å følge kapitalkravene i andre land der de har direkte engasjementer eller filialer.

I styrediskusjonen pekte den nordisk-baltiske valgkretsen på at selv under koronapandemien i situasjoner med betydelig kapitalutgang, var medlemslandenes politikk i hovedsak i samsvar med IMF's syn. Valgkretsen var derfor ikke overbevist om at det er behov for omfattende endringer. Den var videre bekymret for at det å tillate forebyggende restriksjoner med lengre varighet kan føre til at disse erstatter andre nødvendige tiltak og nødvendig makroøkonomisk tilpasninger

utsettes. Valgkretsen mente også at andre virkemidler vil være bedre egnet til å oppnå målsettinger knyttet til inntektsfordeling og boligmarkedet enn restriksjoner på kapitalbevegelser.

9.7.2 IMF Collaboration with the World Bank on Macro-Structural Issues

I november 2020 publiserte IEO en evaluering av IMF's samarbeid med Verdensbanken, spesielt på områder som likestilling, klima og miljø, og makrostrukturelle reformer.

IEO mener at IMF's samarbeid med Verdensbanken på makrostrukturelle spørsmål har vært bredt, men ujevnt. Uformelle konsultasjoner har vært utbredt, men IMF har ikke klart å utnytte kompetansen til Verdensbanken på en systematisk måte. Samlet sett var det relativt få eksempler på inngående samarbeid mellom de to institusjonene. Ifølge IEO reflekterer dette delvis den desentraliserte tilnærmingen som ble brukt i pilot prosjekter og at IMF staben har en tendens til «å stole på seg selv» og gjøre jobben alene. I tillegg pekte de på at det kan være komplisert å få oversikt over arbeidet som gjøres i Verdensbanken.

Evalueringen konkluderte med at IMF ved å bedre samarbeidet med Verdensbanken kan bedre kvaliteten på analysene og øke sin egen innflytelse på disse områdene. Samtidig er det utfordringer knyttet til et slikt samarbeid, og det bør ikke brukes for å utvide IMF's ansvarsområde. For å fremme et mer effektivt samarbeid anbefaler IEO å etablere egne rammeverk for samarbeid innen sentrale områder, å bedre informasjonsutvekslingen mellom de to institusjonene, å styrke insentivene til samarbeid og å styrke rollen til IMF's styre.

9.8 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. Siden forrige Finansmarkedsmelding, har Guvernørrådet stemt over følgende saker:

- *Møtested for IMF's administrative tribunal.* IMF's administrative tribunal avgjør arbeids-

konflikter mellom IMF og de ansatte i organisasjonen. Tribunalets møter skal etter statuttene finne sted i IMF's hovedkontor, noe som ikke lenger var mulig da koronapandemien førte til restriksjoner på bruk av IMF's lokaler. Guvernørene vedtok et forslag som gir tribunalet anledning til å møtes annet sted eller ved hjelp av elektroniske hjelpemidler. Norges guvernør stemte for.

- *Regler for valg av nytt styre i IMF høsten 2020.* Reglene som ble foreslått var de samme som gjaldt for styrevalget 2018. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- *Justeringer i lønn og godtgjørelser for medlemmer og varamedlemmer i IMF's styre.* Lønn og godtgjørelse til IMF's styre fastsettes av guvernørrådet etter forslag fra en felles komitee for IMF og Verdensbanken (komiteen).

Styremedlemmenes lønn har tradisjonelt blitt fastsatt med referanse til utviklingen i konsumprisene i Washington D.C., der IMF's hovedkvarter ligger. Konsumprisene i Washington D.C. falt med 0,1 pst. fra mai 2019 til mai 2020. Komiteen foreslo at lønnen ikke ble endret.

IMF's styre vedtok i desember 2019 endringer i godtgjørelsene til de ansatte i IMF utenom lønn. Den felles komiteen foreslo at godtgjørelsene til styremedlemmene endres slik at de blir lik de ansattes, siden det vil forenkle og effektivisere systemet. Noen av elementene i forslaget innebar økt godtgjørelse til styremedlemmene, mens andre reduserte den. Samlet sett innebar de foreslåtte endringene en ikke ubetydelig reduksjon i verdien av godtgjørelsene til styrets medlemmer.

Norges guvernør stemte for forslaget om endring i lønn og godtgjørelser. Forslaget ble vedtatt.

- *Opptak av Andorra som medlemsland i IMF.* IMF's styre anbefalte at Andorra ble tatt opp som medlemsland i IMF. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.
- *Valg av nytt styre i IMF.* De nordiske og baltiske landene har inngått en avtale om at valgkretsens styreplass skal gå på omgang mellom landene. I henhold til denne avtalen skal Finland ha styrevervet i perioden januar 2020-januar 2022. Mika Pösö har vært valgkretsens styremedlem siden januar 2020. Norges guvernør stemte i tråd med avtalen i valgkretsen. Mika Pösö ble gjenvalgt som nordisk-baltisk styremedlem.
- *IMF's årsmøte 2020.* Guvernørene ble bedt om å stemme over at det regulære årsmøtet ikke

ble avholdt i 2020, at de offisielle sakene som normalt behandles der ble behandlet via skriftlig prosedyre, og at andre begivenheter knyttet til årsmøtet ble holdt virtuelt. Bakgrunnen for

forslaget var koronapandemien og de restriksjonene den la på møter med fysisk tilstedeværelse. Norges guvernør stemte for forslaget. Forslaget ble vedtatt.

10 Endringer av regelverk og konsesjoner i 2020

10.1 Innledning

Dette kapitlet gir en oversikt over de viktigste endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2020. Det inneholder også en omtale av konsesjoner som ble gitt i 2020. Endringene i regelverket på finansmarkedsområdet i 2020 hadde et overordnet mål om å medvirke til finansiell stabilitet og velfungerende markeder, i tillegg til at det ble gjennomført flere endringer som følge av koronapandemien.

10.2 Regelverksutvikling

Lov 27. mars 2020 nr. 14 om statlig garantiordning for lån til små og mellomstore bedrifter skal sikre delvis statsgaranterte lån til bedrifter som står overfor en akutt likviditetsmangel som følge av utbruddet av Covid-19, og trådte i kraft samme dag.

Lov 17. april 2020 nr. 20, 21, 22 og 25 gir midlertidige endringer i foretakspensjonsloven, innskuddspensjonsloven, tjenestepensjonsloven og forsikringsavtaleloven som gir arbeidsgivere i privat sektor anledning til å beslutte at permitterte ansatte skal kunne fortsette som medlemmer i bedriftens pensjonsordning, selv om de permitterte iht. ordningens regelverk skulle vært meldt ut. Lovendringene trådte i kraft umiddelbart, og gjelder frem til 30. juni 2021.

Lov 24. april 2020 nr. 32 om endringer i verdipapirhandelloven gir Finansdepartementet hjemmel til å gi forskriftsregler om tilbudsprisen i et pliktig tilbud. Formålet er å kunne legge til rette for nødvendig refinansiering av noterte selskaper i alvorlige finansielle vanskeligheter, samtidig som hensynet til minoritetsaksjonærene og formålet bak reglene om tilbudsplikt ivaretas. Lovendringentrådte i kraft umiddelbart.

Lov 20. november 2020 nr. 128 om revisjon og revisorer (revisorloven) gjennomfører direktiv 2014/56/EU (revisjonsdirektivet) og forordning (EU) 537/2014 (revisjonsforordningen) i norsk rett. Loven trådte i kraft 1. januar 2021.

Lov 21. desember 2020 nr. 167 gjør endringer i lov om obligatorisk tjenestepensjon. Formålet

med endringene er å forenkle rapporteringen for arbeidsgivere og å styrke tilsynet med at arbeidsgivere etterlever sine forpliktelser etter OTP-loven. I tillegg er tilsynsmyndighet for OTP-loven overført fra Finanstilsynet til Skatteetaten. Enkelte av endringene trådte i kraft 1. januar 2021, mens endringene som overfører tilsynsmyndigheten trer i kraft 1. juni 2021.

10.3 Fastsatte forskrifter

Forskrift om gjennomføring av opplysningsplikt etter § 5-3 i sentralbankloven fastsatt av Finansdepartementet 16. januar 2020 med hjemmel i § 5-3 i lov av 21. juni 2019 nr. 31 om Norges Bank og pengevesenet mv.

Forskrift om endring i forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig, fastsatt av Finansdepartementet 23. mars 2020 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7.

Forskrift til lov om statlig garantiordning for lån til små og mellomstore bedrifter, fastsatt av Finansdepartementet 27. mars 2020 med hjemmel i lov 27. mars 2020 om statlig garantiordning for små og mellomstore bedrifter § 2 annet ledd, § 3 tredje ledd, § 4 andre, tredje og fjerde ledd, § 5 femte ledd, §§ 6 og 7, § 8 tredje ledd og § 10. Forskriften er endret en rekke ganger, senest 14. desember 2020.

Forskrift om endring i forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften), fastsatt av Finansdepartementet 13. mars 2020 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 14-3 fjerde ledd.

Forskrift om unntak fra taushetsplikt ved rapportering til transaksjonsregister, fastsatt av Finansdepartementet 19. mars 2020 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 10-5 tredje ledd.

Forskrift om endringer av forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften), fastsatt av Finansdepartementet 6. april 2020 med hjemmel i lov 29. juni 2007

nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelen) § 10-22 (6).

Forskrift om endring i forskrift om krav til finansforetakenes utlånspraksis for forbrukslån, fastsatt av Finansdepartementet 30. april 2020 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7.

Midlertidig forskrift om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud, fastsatt av Finansdepartementet 20. mai 2020 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 6-10 fjerde ledd annet punktum.

Forskrift om endring i forskrift om krav til finansforetakenes utlånspraksis for forbrukslån, fastsatt av Finansdepartementet 11. juni 2020 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7.

Forskrift om endring i forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig, fastsatt av Finansdepartementet 11. juni 2020 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7.

Forskrift om overgangsregler til lov 3. mai 2019 nr. 14 om endringer i innskuddspensjonsloven mv. (egen pensjonskonto) fastsatt av Finansdepartementet 6. november 2020 med hjemmel i Lov 3. mai 2019 nr. 14 om endringer i innskuddspensjonsloven mv. (egen pensjonskonto) del III pkt. 2.

Forskrift om endring i forskrift 22. desember 2000 nr. 1413 til lov av 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold, fastsatt av Finansdepartementet 6. november 2020 med hjemmel i lov 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold §§ 2-7 sjette ledd, 3-6 første og sjette ledd og 3-7 tredje og fjerde ledd.

Forskrift om finansforetakenes utlånspraksis (utlånsforskriften), fastsatt av Finansdepartementet 9. desember 2020 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern § 1-7.

Forskrift om endring i forskrift om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften), fastsatt av Finansdepartementet 8. desember 2020 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern §§ 14-2 sjette ledd og 14-3 sjette ledd.

Forskrift om endring av finansforetaksforskriften (revisjonsplikt for betalingsforetak med begrenset tillatelse), fastsatt av Finansdepartementet 9. desember 2020 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 2-10 femte ledd.

Forskrift om endring i forskrift 21. januar 2008 nr. 57 om forenklet anvendelse av internasjonale

regnskapsstandarder, fastsatt av Finansdepartementet 18. desember 2020 med hjemmel i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) § 3-9.

Forskrift om endring i midlertidig forskrift 20. mai 2020 nr. 1030 om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud, fastsatt av Finansdepartementet 18. desember 2020 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelen) § 6-10 fjerde ledd annet punktum.

Forskrift om revisjon og revisorer, fastsatt av Finansdepartementet 18. desember 2020 med hjemmel i lov 20. november 2020 nr. 128 om revisjon og revisorer (revisorloven) § 3-2, § 3-3, § 10-1, § 12-6, § 15-1, § 16-2.

10.4 Konesjoner i forvaltningssaker

10.4.1 Banker

ESSB AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som bank i juni 2020. Banken er tiltenkt navnet Kystbanken, og målgruppen er små og mellomstore bedrifter innen sjømat og shipping. Tillatelsen kan ikke tas i bruk før Finanstilsynet har mottatt bekreftelse om at konesjonsvilkårene er oppfylt.

Nord-Norge Finans Forum ASA fikk tillatelse til å drive virksomhet som bank i januar 2019. Ettersom konesjonsvilkårene ikke ble oppfylt innen fristen, kalte Finanstilsynet tillatelsen tilbake i februar 2020.

10.4.2 Bankfusjoner og -fisjoner

DNB-konsernet søkte i desember 2019 om endring av konsernspiss i DNB-konsernet, slik at DNB Bank ASA blir morselskap. Dette skal skje ved at DNB ASA fusjonerer med DNB Bank ASA. I juli 2020 ga Finansdepartementet DNB-konsernet tillatelse til endring av morselskap i konsernet. Tillatelsen er fulgt opp av en søknad fra DNB som gjelder øvrige tillatelser som er nødvendige for å gjennomføre fusjonen. Søknaden er til behandling i Finansdepartementet.

Santander Consumer Bank AS fikk i januar 2020 tillatelse til å erverve 100 pst. av aksjene i Forso Nordic AB og til å utvide finanskonsernet. Santander Consumer Bank fikk tillatelse til å innfusjonere Forso og til å foreta en påfølgende konsernendring i mai 2020. Fusjonen ble gjennomført i november 2020.

Sparebank 68° Nord og Ofoten Sparebank fikk i mai 2020 tillatelse til å fusjonere, med Sparebank 68° Nord som overtakende bank. Fusjonen ble gjennomført i september 2020.

Skue Sparebank og Hønefoss Sparebank fikk i juni 2020 tillatelse til å fusjonere, med Skue Sparebank som overtakende bank. Fusjonen ble gjennomført i november 2020.

Easybank ASA, Fundu AS og BRABank ASA fikk i juli 2020 tillatelse til å fusjonere, med Easybank som overtakende bank. Fusjonen ble gjennomført i oktober 2020. Bankenes virksomhet er videreført under navnet BRABank.

Storebrand Bank ASA og Storebrand Finansiell Rådgivning AS fikk i juli 2020 tillatelse til å fusjonere, med Storebrand Bank som overtakende selskap. Storebrand ASA fikk på samme tidspunkt tillatelse til å endre konsernstrukturen som følge av fusjonen. Fusjonen ble gjennomført i desember 2020.

Helgeland Sparebank fikk i november 2020 tillatelse til å erverve virksomheten til SpareBank 1 Nord-Norge som er knyttet til kontorene i Brønnøysund, Mo i Rana, Mosjøen og Sandnessjøen. I forbindelse med transaksjonen skal Helgeland Sparebank tre inn i SpareBank 1-alliansen. SpareBank 1 Nord-Norge fikk på samme tidspunkt tillatelse til å eie inntil 19,99 pst. av egenkapitalbevisene i Helgeland Sparebank etter emisjonen. Videre fikk Helgeland Sparebank tillatelse til å eie inntil 15 pst. av Eiendomsmegler 1 Nord-Norge AS.

10.4.3 Finansieringsforetak

I mars 2020 ble det gitt avslag på søknad fra Trustworthy Financial AS om å drive virksomhet som kredittforetak.

10.4.4 Betalingsforetak og e-pengeforetak

Eedenbull AS, som fikk tillatelse til å drive virksomhet som e-pengeforetak med vilkår i 2019, fikk tillatelse til å starte opp virksomhet i 2020. I 2020 har foretaket også fått innvilget utvidelse av tillatelse til å omfatte betalingsfullmaktjeneste og kontoinformasjonsjeneste jf. forskrift om betalingstjenester § 4.

Circle K Norge AS fikk i 2020 tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak. Konesesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav b) og d).

Deltager AS, som fikk tillatelse som betalingsforetak med vilkår i 2019, fikk tillatelse til å starte opp virksomhet i 2020.

Horde AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak med vilkår, samt påfølgende tillatelse til å starte opp virksomhet i 2020. Konse-

sjonen omfatter tillatelse til yte betalingsfullmaktjeneste og kontoinformasjonsjeneste jf. forskrift om betalingstjenester § 4.

Lendo part of Schibsted AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak med vilkår samt påfølgende tillatelse til å starte opp virksomhet i 2020. Konesesjonen omfatter tillatelse til yte betalingsfullmaktjeneste og kontoinformasjonsjeneste jf. forskrift om betalingstjenester § 4.

Lex Finans, som fikk tillatelse i 2019 til å drive virksomhet som betalingsforetak med begrenset tillatelse, fikk tillatelse til å starte opp virksomhet i 2020.

VA Finance AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak med vilkår samt påfølgende tillatelse til å starte opp virksomhet i 2020. Konesesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav b) og d).

Vipicash AS som fikk tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak med vilkår i 2019, fikk tillatelse til å starte opp virksomhet i 2020.

ZTL Payment Solution AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak med vilkår samt påfølgende tillatelse til å starte opp virksomhet i 2020. Konesesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav d) samt betalingsfullmaktjeneste og kontoinformasjonsjeneste jf. forskrift om betalingstjenester § 4.

Aera Payment & Identification AS fikk tillatelse til å drive virksomhet som betalingsforetak i 2020. Konesesjonen omfatter tillatelse til å yte betalingstjenesten som nevnt i finansavtaleloven § 11 første ledd bokstav c) og d) samt betalingsfullmaktjeneste og kontoinformasjonsjeneste jf. forskrift om betalingstjenester § 4. Tillatelsen ble gitt med vilkår

I 2020 ble det fattet vedtak om tilbakekall av tillatelsen som betalingsforetak for TTC Finans AS. Vedtaket er påklaget.

10.4.5 Forsikring

Prosjekt Duo AS fikk tillatelse til å drive skadeforsikringsvirksomhet i november 2018. Etter som konsesjonsvilkårene ikke var oppfylt innen fristen, kalte Finanstilsynet tillatelsen tilbake i november 2020.

Nærings- og fiskeridepartementet inngikk i februar 2020 avtale om salg av GIEK Kredittforsikring AS til det franske kredittforsikringsforetaket Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Extérieur (COFACE). Finanstilsynet godkjente søknaden om erverv med etterfølg-

ende fusjon i april 2020. GIEK Kredittforsikring AS vil være et 100 pst. eiet datterforetak av COFACE frem til omgjøring til filial, som er planlagt gjennomført i løpet av første kvartal 2021.

Finanstilsynet ga i september 2020 tillatelse til fusjon mellom brannkassene Varig Forsikring Halså og Tingvoll, Varig Forsikring Surnadal og Varig Forsikring Hemne, med Varig Forsikring Surnadal som overtakende foretak. Fusjonen ble gjennomført i januar 2021.

DNB Livsforsikring AS fikk i september 2020 tillatelse til å erverve alle aksjene i KLP Bedriftspensjon AS og deretter fusjonere foretaket med DNB Livsforsikring AS med DNB Livsforsikring som overtakende foretak. Fusjonen planlegges gjennomført første kvartal 2021.

Varig Forsikring Midt-Buskerud fikk i oktober 2020 tillatelse til å overdra forsikringsporteføljen til Fremtind Forsikring AS. På samme tidspunkt ble det gitt tillatelse til å overdra gjenværende virksomhet i Varig Forsikring Midt-Buskerud til SpareBank 1 Modum samt til å avvikle foretaket. Avviklingen er ikke gjennomført.

De tre brannkassene Varig Forsikring Nordmøre og Romsdal, Varig Hadeland Forsikring og Varig Orkla Forsikring Gjensidig fikk i juni og juli 2020 tillatelse til utvidelse av konsesjonen til å gjelde skadeforsikring klasse 9 og til å utvide det geografiske virkeområdet til å gjelde hele landet. Foretakene har gått ut av Gjensidige-samarbeidet og inn på eiersiden i det sparebankeide forsikringskonsernet Frende Forsikring.

10.4.6 Verdipapirforetak

Sju nye verdipapirforetak fikk tillatelse til å yte investeringstjenester i 2020: SpareBank 1 Kapitalforvaltning AS, NEF Kapitalforvaltning AS, BTIG Norway AS, Norselab Investment Management AS, Pensum Asset Management AS, Investtech.com AS og NorQuant Kapitalforvaltning AS. Fem verdipapirforetak fikk utvidet sine opprinnelige tillatelser til å yte investeringstjenester.

Sju verdipapirforetak leverte tilbake sine tillatelser til å yte investeringstjenester i 2020: Sector Epsilon AS, Cosmos Markets AS, Kapp Securities AS, Fearnley Project Finance AS, Bryan, Garnier & Co AS, Kron AS og Storebrand Finansiell Rådgivning AS. Åtte andre verdipapirforetak leverte tilbake deler av tillatelsene.

10.4.7 Infrastrukturforetak

Euronext N.V. ervervet i juli 2019 aksjene i Oslo Børs VPS Holding ASA, som eide aksjene i Oslo

Børs ASA, Fish Pool ASA og Verdipapirsentralen ASA. I etterkant opprettet Euronext N.V. et datterselskap, Euronext Nordics Holding AS, som overtok samtlige aksjer i Oslo Børs VPS Holding. Finanstilsynet anså Euronext Nordics Holding som egnet til å eie en betydelig eierandel i Oslo Børs og VPS og tilrådde Finansdepartementet å gi tillatelse til dette. Finansdepartementet ga 26. august 2020 Euronext Nordics Holding tillatelse til å eie samtlige aksjer i Oslo Børs og VPS. Finanstilsynet tok 28. august 2020 meldingen fra Euronext Nordics Holding om indirekte erverv av aksjer i Fish Pool til etterretning. Oslo Børs VPS Holding ble 7. september 2020 innfusjonert i sitt morselskap Euronext Nordics Holding.

10.4.8 Forvaltningsselskaper for verdipapirfond

Finanstilsynet ga i 2020 to nye tillatelser til å drive verdipapirfondsförvaltning, og ett forvaltningsselskap fikk utvidet tillatelse.

I 2020 ga Finanstilsynet tillatelse til å etablere 15 nye verdipapirfond, mens 13 fond ble avviklet eller opphørte. I løpet av året ga tilsynet en rekke godkjenninger til å endre vedtektene til verdipapirfond.

10.4.9 Forvaltere av alternative investeringsfond

I 2020 ga Finanstilsynet konsesjon til ti nye AIF-forvaltere og utvidet tillatelse til én AIF-forvalter. Tilsynet av slo én søknad om konsesjon. Søknader fra fire foretak om konsesjon til å forvalte alternative investeringsfond var under behandling ved utgangen av 2020.

I 2020 ga Finanstilsynet 18 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer.

I 2020 ga Finanstilsynet 62 tillatelser til å markedsføre alternative investeringsfond til profesjonelle investorer i Norge der enten forvalter, fondet eller begge er etablert utenfor EØS-området.

10.4.10 Revisjon

I 2020 godkjente Finanstilsynet 272 statsautoriserte revisorer, 91 registrerte revisorer og 29 revisjonsselskaper.

10.4.11 Regnskapsførervirksomhet

I 2020 godkjente Finanstilsynet 565 regnskapsførere og 188 regnskapsførerselskaper.

10.4.12 Eiendomsmegling og inkasso

42 foretak fikk tillatelse til å drive eiendoms-
megling.

Det ble gitt 291 personlige tillatelser til å drive
eiendomsmegling.

Det ble gitt 60 inkassobevillinger til enkelt-
personer eller foretak.

10.4.13 Virtuelle valutatenester

I 2020 ble det registrert 4 vekslings- og opp-
bevaringstjenester for virtuell valuta: Balder

Solutions AS, Bitgate Services AS, Bitnord AS, og
Kryptonite U. Ali.

Finansdepartementet

t i l r å r :

Tilråding fra Finansdepartementet 23. april
2021 om Finansmarkedsmeldingen 2021 blir
sendt Stortinget.

Bestilling av publikasjoner

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon
www.publikasjoner.dep.no
Telefon: 22 24 00 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på
www.regjeringen.no

Omslagsillustrasjon: Stilisert fremstilling av utstedelse
av grønne obligasjoner i Norge, 2016-2020, se også
figur 5.2 i meldingen

Trykk: Departementenes sikkerhets- og
serviceorganisasjon – 04/2021

