



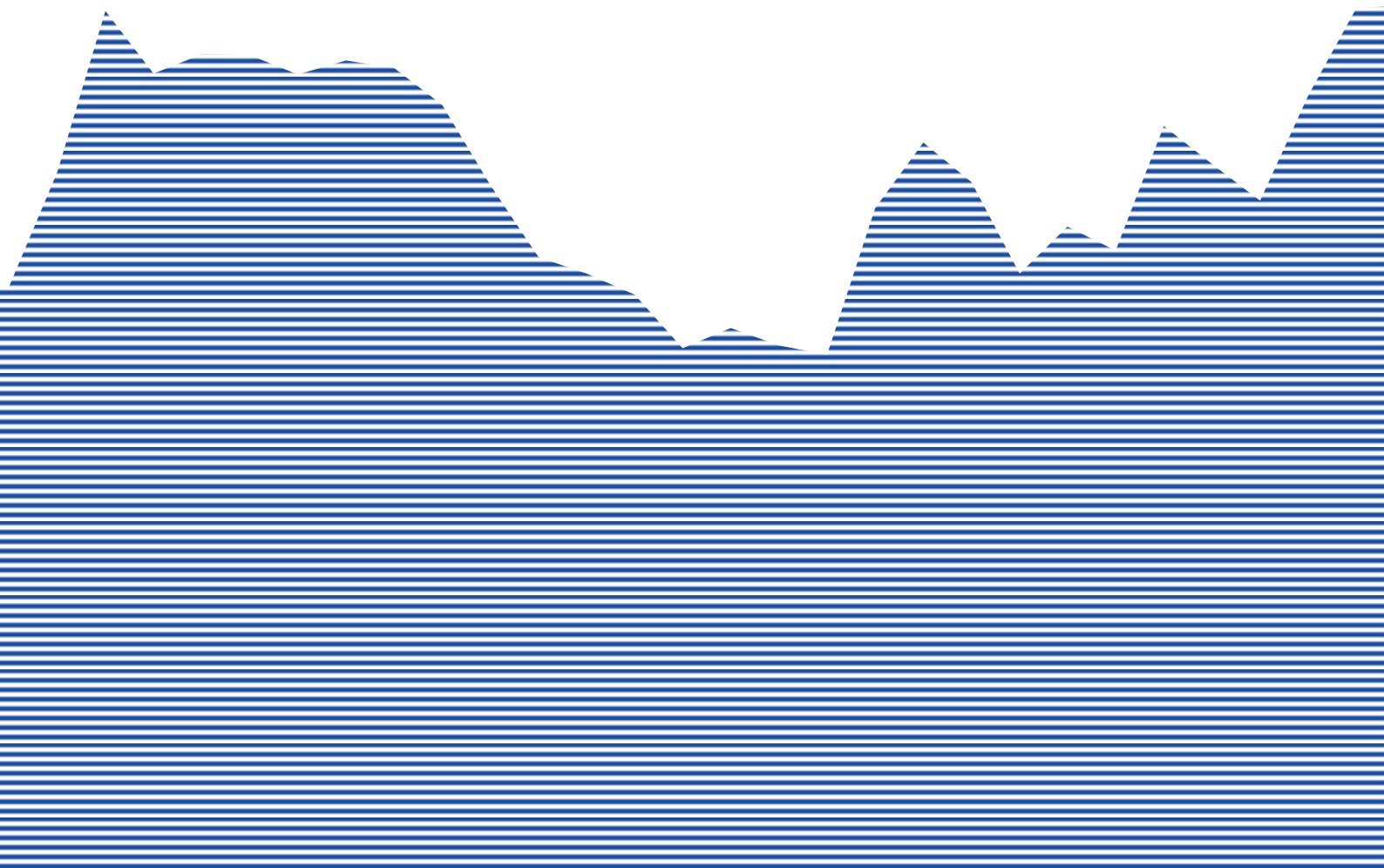
DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 22

(2014–2015)

Melding til Stortinget

Finansmarknadsmeldinga 2014





DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 22

(2014–2015)

Melding til Stortinget

Finansmarknadsmeldinga 2014

Innhold

1	Innleiing	5	4	Internasjonale avtaler	67
			4.1	Innleiing	67
2	Finanssektoren og finansiell stabilitet	6	4.2	Kapital- og liberaliseringskoden til OECD	67
2.1	Innleiing og oversikt	6	4.3	GATS	68
2.2	Struktur og trendar i den norske finanssektoren	6	4.3.1	Generelt om GATS	68
2.2.1	Finanssektoren og norsk økonomi	6	4.3.2	Meir om GATS-forpliktingane som gjeld finansielle tenester	69
2.2.2	Etterspurnaden etter finansielle tenester	10	4.3.3	Femte protokoll	71
2.2.3	Marknadsstruktur	14	4.3.4	Norsk regelverk og norske reservasjonar i GATS-bindingslista	71
2.2.4	Verdipapirmarknadene	17	4.4	TISA	72
2.3	Utsiktene for finansiell stabilitet ..	19	4.5	Frihandelsavtaler	72
2.3.1	Det makroøkonomiske biletet	19	4.5.1	Innleiing om EFTA-samarbeidet ..	72
2.3.2	Bank og kreditt	20	4.5.2	Om forpliktingane i EFTA-avtalene	73
2.3.3	Forsikring og pensjon	29	4.5.3	EFTA-konvensjonen. Avtala mellom Noreg og Sveits	73
2.3.4	Verdipapirføretaka	32			
2.3.5	Operasjonell risiko i finansføretaka	32	5	Endring av regelverket og løyve i større saker på finansmarknadsområdet	74
2.4	Konsolidering i samarbeidande grupper	34	5.1	Utvikling av regelverket	74
2.4.1	Generelt	34	5.1.1	Bankverksemd	74
2.4.2	Unnatak frå konsolidering der det er ubetenkelig	34	5.1.2	Forsikrings- og pensjonsverksemd	75
2.4.3	Enkle rapporteringsreglar	36	5.1.3	Verdipapirhandel, verdipapirfond og alternative investeringsfond	75
3	Ein heilskapleg politikk for finansmarknaden	38	5.1.4	Eigedomsmekling	75
3.1	Innleiing og oversikt	38	5.1.5	Rekneskap, revisjon og bokføring	76
3.2	Handsaming av risiko på finansmarknaden	41	5.1.6	Anna	76
3.2.1	Viktige omsyn og rammer for reguleringa	41	5.2	Fastsette forskrifter	77
3.2.2	Solide bankar	42	5.3	Løyve i forvaltningssaker	78
3.2.3	Trygg handel på verdipapirmarknaden	50	6	Verksemda til Noregs Bank i 2014	81
3.2.4	Forsikring og pensjon	50	6.1	Innleiing	81
3.2.5	Sikring av elektroniske system	51	6.2	Leiing og administrasjon	81
3.2.6	Omfanget av regulering og rolla til tilsynsstyresmakta	52	6.3	Arbeidet med finansiell stabilitet ..	82
3.3	Godt kundevern	55	6.3.1	Innleiing	82
3.4	Effektiv ressursbruk	58	6.3.2	Noregs Bank si vurdering av tilstanden i finansmarknaden	82
3.4.1	Generelt	58	6.3.3	Råd om motsyklisk kapitalbuffer ..	83
3.4.2	God konkurranse	58	6.3.4	Nye krav til likviditet	84
3.4.3	Kostnadseffektiv betalingsformidling	59	6.4	Betalingsystemet, setlar og mynt	84
3.5	Produksjon av finansielle tenester i Noreg	62	6.4.1	Overvaking av finansiell infrastruktur	84
3.6	Avslutning	66			

6.4.2	Oppgjerssystemet til Noregs Bank	85	7.2.11	Tilsyn med eigedomsmekling	106
6.4.3	Setlar og mynt	86	7.2.12	Tilsyn med inkasso	106
6.5	Utøvinga av pengepolitikken	87	7.2.13	IT-tilsyn	106
6.5.1	Retningslinene for pengepolitikken	87	7.2.14	Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI)	106
6.5.2	Verkemiddel og avvegingar i pengepolitikken	88	7.2.15	Rekneskap og budsjett	107
6.5.3	Utøvinga av pengepolitikken i 2014	89	8	Verksemnda til Folketrygdfondet	110
6.5.4	Utviklinga i risikopåslaga i pengemarknaden	91	8.1	Innleiing	110
6.5.5	Utviklinga i inflasjon, produksjon, sysselsetjing og valutakurs	92	8.2	Leiing og administrasjon	110
6.5.6	Vurderingar frå andre av korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken	94	8.3	Statens pensjonsfond Noreg	111
6.5.7	Departementet sine vurderingar av korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken	95	8.4	Særlovsselskapet Folketrygdfondet	111
6.6	Kapitalforvaltninga	97	9	Verksemnda til Statens finansfond	112
6.6.1	Innleiing	97	9.1	Innleiing	112
6.6.2	Valutareservane	98	9.2	Kapital frå fondet	112
6.6.3	Statens pensjonsfond utland	98	9.3	Avvikling og verksemd i 2014	112
6.7	Rekneskap og budsjett	99	10	Verksemnda til Det internasjonale valutafondet (IMF) ..	113
7	Verksemnda til Finanstilsynet i 2014	101	10.1	Innleiing	113
7.1	Innleiing	101	10.2	Utlån frå IMF	113
7.1.1	Leiing og administrasjon	101	10.2.1	Status for utlån	113
7.2	Nærare om verksemnda	102	10.2.2	IMF og krisa i Europa	114
7.2.1	Arbeidet med finansiell stabilitet	102	10.3	Økonomiske ressursar, styresett og kvotereform	117
7.2.2	Tilsyn med bankar og kredittinstitusjonar	103	10.4	Overvakingsverksemnda til IMF	119
7.2.3	Tilsyn med forsikring og pensjon	104	10.5	IMF og låginntektslanda	119
7.2.4	Tilsyn med verdipapirforetak	104	10.5.1	Ny ordning for støtte til land som blir råka av epidemiar	120
7.2.5	Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond	104	10.6	Andre tema IMF har vore opptekne av	121
7.2.6	Tilsyn med åtferdsreglane i verdipapirmarknaden	104	10.6.1	Finanspolitikk og ulikskap	121
7.2.7	Tilsyn med infrastrukturverksemder på verdipapirområdet	105	10.6.2	IMF sine utlån til land der statsgjelda ikkje er haldbar	121
7.2.8	Tilsyn med prospekt og den finansielle rapporteringa til noterte foretak	105	10.6.3	Ordningar for nedskrivning av statsgjeld	122
7.2.9	Tilsyn med revisorar	105	10.7	IMF sitt uavhengige evalueringskontor (IEO)	122
7.2.10	Tilsyn med rekneskapsførarar	105	10.8	IMF og Noreg	123
			10.8.1	Innleiing	123
			10.8.2	IMF sine gjennomgangar av norsk økonomi	123
			10.8.3	Noregs bidrag til IMF	123
			10.8.4	Låginntektsland	124
			10.9	Dei nordiske låna til Island	124



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

Meld. St. 22

(2014–2015)

Melding til Stortinget

Finansmarknadsmeldinga 2014

*Tilråding frå Finansdepartementet 10. april 2015,
godkjend i statsråd same dagen.
(Regjeringa Solberg)*

1 Innleiing

Finansdepartementet legg med dette fram Finansmarknadsmeldinga 2014.

Kapittel 2 handlar om struktur og trendar i den norske finanssektoren og utsiktene for finansiell stabilitet. Kapitlet inneheld oversikter og vurderingar av marknadstilhøve, det makroøkonomiske biletet, risikoutviklinga og soliditet og resultat i finansinstitusjonane.

Kapittel 3 handlar om ein heilskapleg politikk for finansmarknaden, og gjev mellom anna eit oversyn over nokre av dei verkemidla styresmaktene tek i bruk for å sikre god handsaming av risiko og eit godt kundevern på finansmarknaden. Kapitlet omhandlar også korleis finanssektoren medverkar til effektiv ressursbruk i økonomien, og føresetnadane for produksjon av finansielle tenester i Noreg.

Kapittel 4 gjev eit oversyn over viktige internasjonale avtalar og korleis dei set rammer for finansmarknadsreguleringa i Noreg.

Kapittel 5 handlar om hovuddraga i dei gjennomførte regelverksendringane i Noreg, og om dei viktigaste løyvesakene som Finansdepartementet og Finanstilsynet har handsama på finansmarknadsområdet i 2014.

Kapittel 6 inneheld ei omtale av verksemda til Noregs Bank i 2014 og ei vurdering av korleis pengepolitikken vart utøvd. Kapittel 7 inneheld ei omtale av verksemda til Finanstilsynet i 2014.

Kapittel 8 inneheld ei omtale av verksemda til Folketrygdfondet i 2014, medan kapittel 9 inneheld ei omtale av verksemda til Statens finansfond i 2014. Kapittel 10 omhandlar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2014.

2 Finanssektoren og finansiell stabilitet

2.1 Innleiing og oversikt

Finanssektoren består av finansinstitusjonar (som bankar, forsikringsselskap og verdipapirføretak), finansmarknader (for mellom anna kapital og finansielle tenester) og finansiell infrastruktur (til dømes betalingssystem og oppgjerssentralar). Finanssektoren i Noreg tilbyr eit breitt spekter av produkt og tenester som mellom anna gjer det mogleg å spare eller låne til bustad, forsikre gjenstandar mot skade og personar mot ulykke, gjennomføre betalningar og finansielle næringsverksemd. Velfungerande finansmarknader medverkar til økonomisk vekst og skatteinntekter til det offentlege.

Finansiell stabilitet inneber at det finansielle systemet er robust nok til å ta imot innskot og andre tilbakebetalingspliktige midlar frå ålmenta, formidle finansiering, utføre betalningar og omfordele risiko på ein tilfredsstillande måte. Ein viktig del av dette er at bankar og andre finansinstitusjonar er solide og verkar på ein formålstenleg måte.

Dette kapittelet handlar om struktur og trendar i den norske finanssektoren og utsiktene for finansiell stabilitet. Avsnitta inneheld oversikter og vurderingar av marknadstilhøve, det makroøkonomiske biletet, risikoutviklinga og soliditet og resultat i finansinstitusjonane.

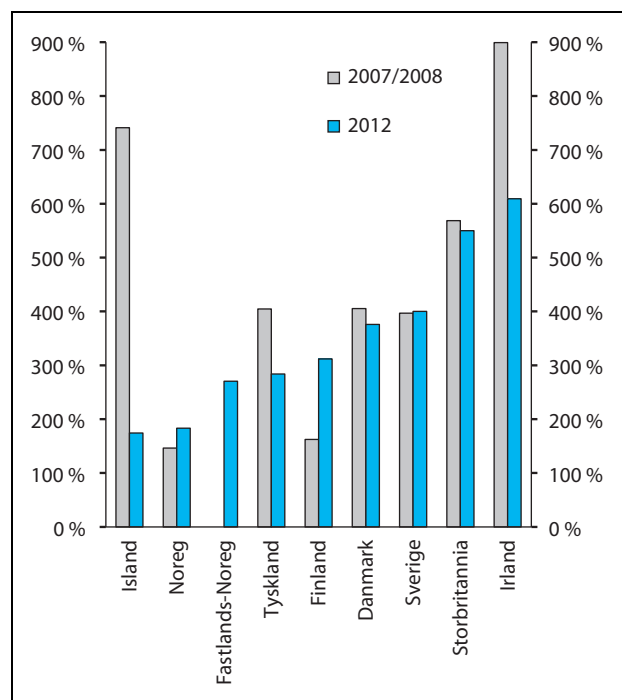
2.2 Struktur og trendar i den norske finanssektoren

2.2.1 Finanssektoren og norsk økonomi

Finanssektoren utgjer ein mindre del av økonomien her til lands enn i mange andre, jf. figur 2.1.¹ Ei årsak er at verksemda til den norske finanssektoren hovudsakleg er retta mot tenesteyting på innanlandsmarknaden. I somme land, til dømes Storbritannia og Irland, har finanssektoren stor internasjonal verksemd og mange utanlandske

kundar, og det gjer at han er stor i høve til resten av økonomien i desse landa. Figuren viser også at finanssektoren i land som Island og Irland hadde vakse seg svært stor i åra fram til den internasjonale finanskrisa, og at han nokre år etter krisa hadde vorte monaleg mindre.

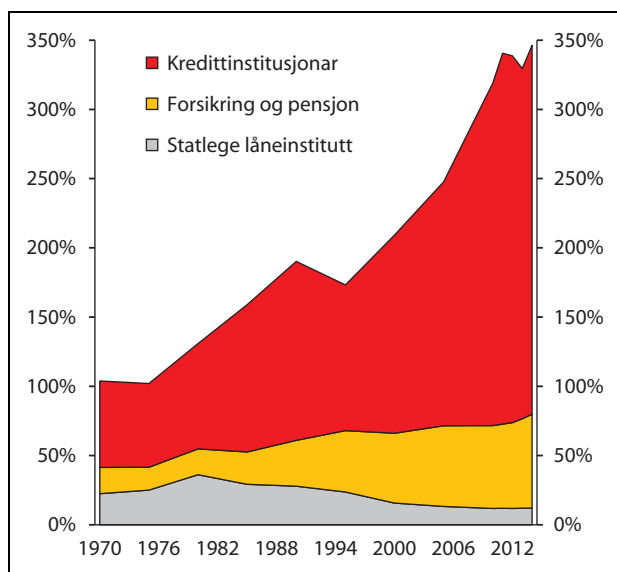
Til liks med det ein har sett internasjonalt, har finanssektoren i Noreg lenge vakse som del av den samla økonomien, sjå figur 2.2. Medan avreguleringar medverka til sterk vekst på finansmarknadene i 1970- og 1980-åra, førte bankkrisa på byrjinga av 1990-talet til ein mellombels stans i veksten. I størstedelen av perioden etter bankkrisa har veksten både i norsk økonomi og i finanssektoren vore høg, med unnatak av tida rundt den internasjonale finanskrisa, då det igjen vart ein stans. Den samla forvaltningskapitalen i norsk finanssektor, inkludert statlege låneinstitutt, utgjorde om lag 350 pst. av BNP for Fastlands-Noreg ved utgangen av 2014. For perioden



Figur 2.1 Forvaltningskapitalen til bankane i prosent av brutto nasjonalprodukt (BNP), utvalde europeiske land

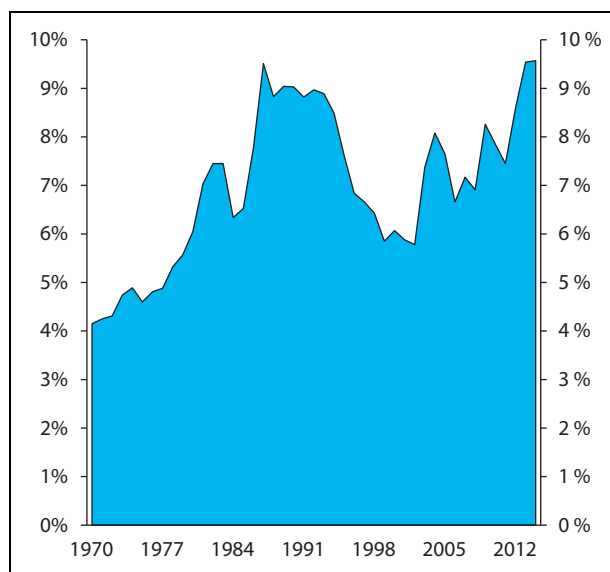
Kjelde: Noregs Bank

¹ Figuren viser kor stor *banksektoren* er i høve til resten av økonomien, målt etter brutto nasjonalprodukt (BNP). Banksektoren utgjer mesteparten av finanssektoren i dei fleste land.



Figur 2.2 Forvaltningskapital i bankar og andre kredittinstitusjonar, forsikringselskap og pensjonskassar (frå 1995) og statlege låneinstitutt i prosent av brutto nasjonalprodukt (BNP) for Fastlands-Noreg

Kjelder: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå



Figur 2.3 Bruttoverdi i finansnæringa (finansierings- og forsikringsverksemd) i prosent av samla bruttoprodukt frå marknadsretta næringer i Fastlands-Noreg¹

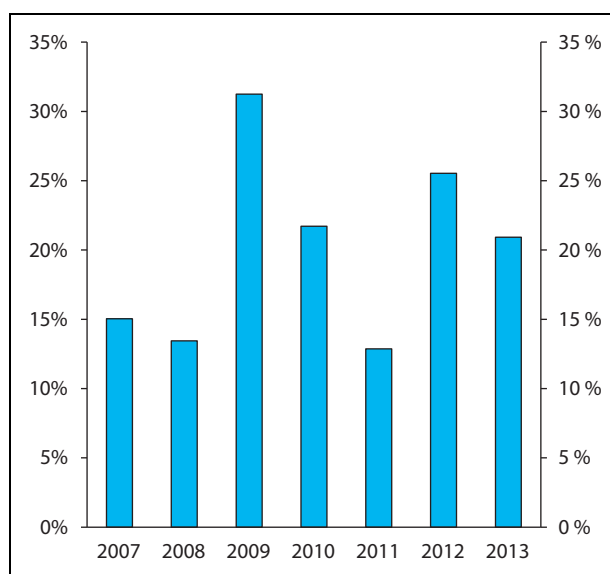
Mellom næringane som ikkje er medrekna, er utvinning av petroleum, utanriks sjøfart og bustadtenester, jf. også tabell 1.1 i NOU 2015: 1.

Kjelder: NOU 2015: 1 og Statistisk sentralbyrå

1970–2014 som heilskap har bankane og andre kredittinstitusjonar hatt den sterkaste veksten, medan dei statlege låneinstitutta har vorte monaleg mindre i høve til BNP. Forvaltningskapitalen i forsikringselskapa og pensjonskassene har vaks jamt i perioden.

Finanssektoren medverkar til verdiskapinga i norsk økonomi. I tillegg til den verdiskapinga som kjem av at finanssektoren står opp om aktiviteten i resten av økonomien gjennom tilbodet av viktige finansielle tenester, er finansnæringa ei stor næring i seg sjølv. Bruttoverdi er eit uttrykk for verdiskaping og er definert som produksjon minus produktinnsats. Bruttoverdi i finansnæringa utgjer vel 5 pst. av bruttoproduktet i Fastlands-Noreg sett under eitt, og om lag 9 pst. om ein berre ser på bruttoproduktet i det ein kan kalle marknadsretta næringsliv, sjå figur 2.3. Dei seinare åra har finanssektoren stått for mellom om lag 15 og 30 pst. av utlikna selskapsskatt (når ein ser vekk ifrå petroleum og liknande), sjå figur 2.4. Skatteutvalet har nyleg, i NOU 2014: 13, vurdert og gjort framlegg om skattlegginga av mellom anna finansnæringa, sjå boks 2.1.

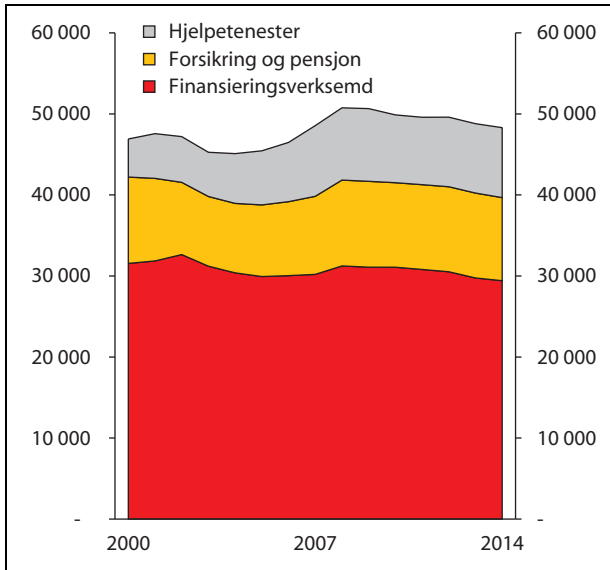
Finansnæringa har om lag 50 000 tilsette, sjå figur 2.5, noko som utgjer like under 2 pst. av den samla sysselsetjinga i Noreg.² Sysselsetjinga i næringa har gått litt ned dei seinare åra. Pro-



Figur 2.4 Utligna skatt for føretak innan finansierings- og forsikringsverksemd i prosent av samla utlikna selskapsskatt (med unntak av bergverksdrift og utvinning av petroleum og anna)

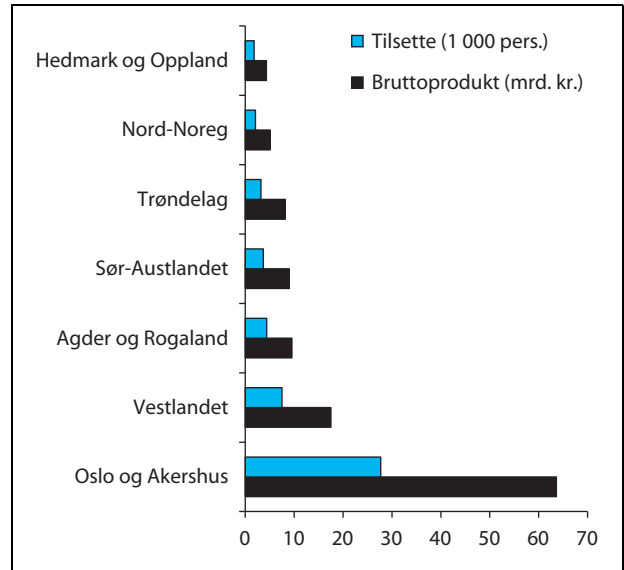
Kjelde: Statistisk sentralbyrå

² Kjønnfordelinga blant dei tilsette i næringa er jamn, med om lag 51 pst. mannlege og 49 pst. kvinnelege tilsette.



Figur 2.5 Tilsette i finansnæringa

Kjelde: Statistisk sentralbyrå

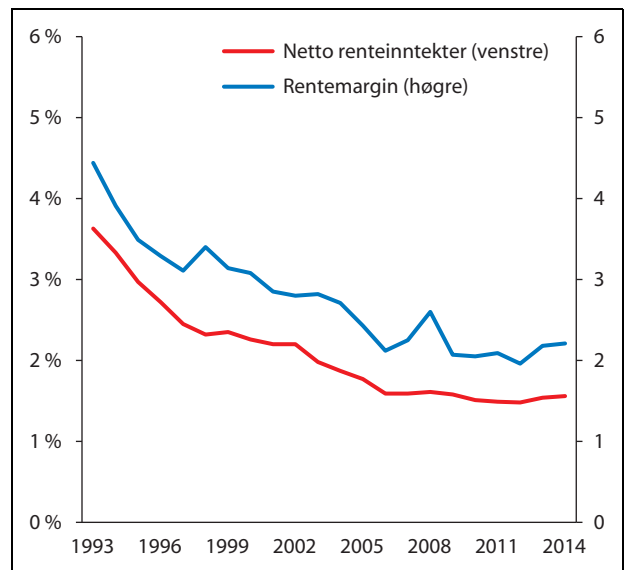


Figur 2.6 Geografisk fordeling av tilsette og bruttoprodukt i finansnæringa. 2012

Kjelde: Statistisk sentralbyrå

duksjonen og sysselsetjinga i finansnæringa er samla i dei største byane, og ein stor del av dei tilsette i næringa arbeider i Oslo, jf. figur 2.6. Digitaliseringa av tenestetilbodet har ført til at lokalt nærvær har vorte mindre viktig, noko som også kan gjere det lettare for lokale bankar å halde på kundar som flytter frå heimstaden, eller tiltrekkje seg kundar utan lokal tilknytning. Men banknæringa er framleis ei næring med stor grad av lokalt nærvær. Til dømes er alle fylke, med unntak av Finnmark, framleis hovudsete for minst éin sparebank.

Digitaliseringa har over mange år medverka til meir effektiv ressursbruk i finansnæringa, sjå boks 2.2. Det har gjort finansielle tenester billigare for kundane og frigjort ressursar til anna verdiskaping i norsk økonomi. Eit utslag av effektiviseringa er fallet i netto renteinntekter til bankane, sjå figur 2.7. Netto renteinntekter er skilnaden mellom renteutgifter og renteinntekter, og dette er eit nøkkeltal for innteninga i bankane. Netto renteinntekter i høve til forvaltningskapitalen har jamt over vore fallande i mange år, og ein av grunnane er billigare tenester og automatisering som følgje av teknologiske og administrative framsteg. Også auka konkurranse og meir direkte prising av kostnadskrevjande tenester kan forklare utviklinga. Figuren viser også at fallet i netto



Figur 2.7 Netto renteinntekter i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital og rentemargin i prosenteningar

Kjelder: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå

renteinntekter heng saman med lågare rentemargar (skilnaden mellom utlåns- og innskotsrente i bankane).

Boks 2.1 Forslag frå Skatteutvalet om endringar i skattlegginga av finansnæringa

Skatteutvalet la i NOU 2014: 13 fram ei rad tilrådingar om endringar i det norske skattesystemet, mellom anna om endringar i skattlegginga av finansnæringa. I utgangspunktet er finansnæringa underlagd dei same skattereglane som næringslivet elles. Det inneber mellom anna at finansnæringa òg betaler skatt på overskot, og tilrådinga frå Skatteutvalet om å senke selskapskattesatsen frå 27 til 20 pst. gjeld for finansnæringa òg.

Finansielle tenester står som hovudregel utanfor meirverdiavgiftssystemet. Bakgrunnen for unnataket er at delar av meirverdien i finansinstitusjonane stammer frå marginbaserte tenester, mellom anna rentemarginane, og det er vanskeleg å bestemme eit skattegrunnlag for meirverdien i slike tenester. Skatteutvalet tilrådde ei avgift på margininntekter frå finansielle tenester for å kompensere for unnataket for meirverdiavgift, slik også Finansdepartementet har greidd ut om tidlegare, sjå Prop. 1 LS (2013–

2014). Utvalet meiner at avgifta bør utformast slik at ho har flest mogeleg av nøytralitetseskenskapane til meirverdiavgifta.

Utvalet meiner at det ikkje bør innførast transaksjonsskattar i finanssektoren.

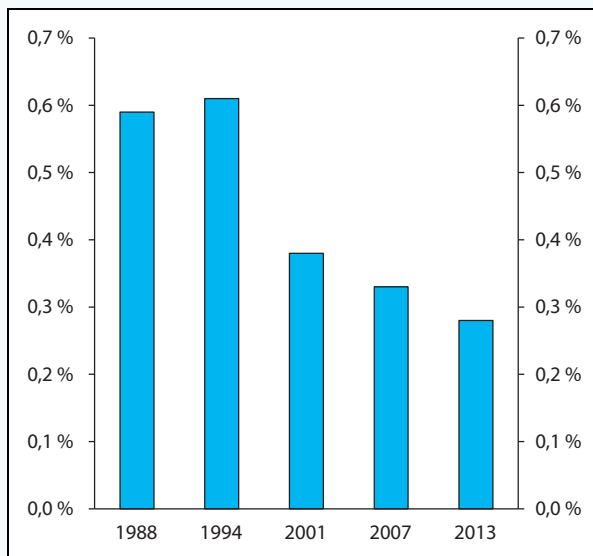
I 2012 vart det gjeve særreglar for livsforsikringsselskap og pensjonsføretak mellom anna for å hindre at skattefrie aksjeinntekter under fritaksmetoden (kundemidlar) dannar grunnlag for skattefrådrag for selskapet. Utvalet meiner det er ein veikskap i dagens skattesystem at forvaltning av kundemidlar via dotterselskap og liknande inngår i avsetningsfrådraget på forsikringsselskapet si hand, slik at skattefrie inntekter hjå dotterselskap (til dømes aksjeinntekter under fritaksmetoden) kan generere eit særskilt frådrag hjå forsikringsselskapet. Utvalet meiner difor særregelen om avsetningar til forsikringsfond i skatte-lova bør vurderast nærare.

Boks 2.2 Digitalisering i finansnæringa

Norske bankar har generelt vore tidleg ute med å ta i bruk ny teknologi. Felles-Data vart skipa av sparebankane i 1965. I 1977 vart dei første minibankane utplasserte av sparebankane og nokre år seinare kom dei fyste betalingsautomatane i butikkane. I 1991 gjekk sparebankane og forretningsbankane saman om å skipe selskapet BankAsept. Selskapet fekk ansvar for drifta av felles infrastruktur for betaling med kort. Gjennom BankAsept fekk Noreg tidleg eit avansert og effektivt system for kortbetaling. Telegiro vart lansert i 1994, medan Noregs første tilbod om nettbank til vanlege kundar kom i 1996. Dei siste åra har mobile bank- og betalingsstenester vorte stadig vanlegare.

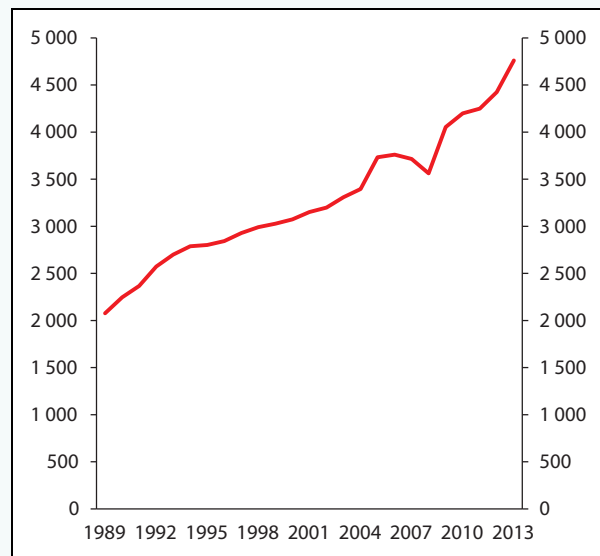
Samarbeidet bankane mellom har medverka til at Noreg har eit av dei mest effektive betalingsystema i verda, jf. også omtale i kapittel 3. Som figur 2.8. syner, har dei bedriftsøkonomiske kostnadene til bankane ved betalingsformidling gått monaleg ned. Det kjem mellom anna av at ein har gått over til meir effektive former for betaling.

At stadig fleire nyttar nettbaserte banktenester, har medverka til at talet på ekspedisjonsstader har vorte om lag halvert dei siste 25 åra. Ved utgangen av 2014 var det vel 1 000 ekspedisjonsstader for banktenester i Noreg, det vil seie ein per om lag 4 800 innbyggjarar, jf. figur 2.9. For 25 år sidan var det ein per om lag 2 000 innbyggjarar.



Figur 2.8 Dei bedriftsøkonomiske kostnadene til bankane ved betalingsformidling, uttrykt i prosent av Noregs BNP

Kjelde: Noregs Bank



Figur 2.9 Innbyggjarar per ekspedisjonsstad i bank i Noreg

Kjelde: Finans Norge og Statistisk sentralbyrå

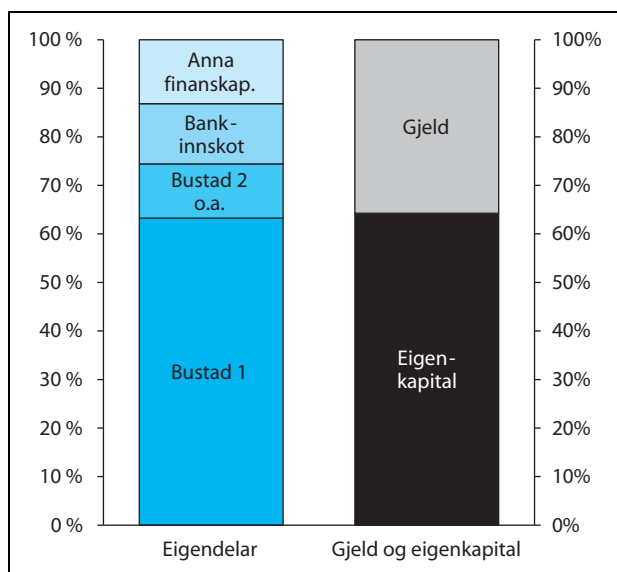
2.2.2 Etterspurnaden etter finansielle tenester

Norske hushald føretrekkjer generelt å eige bustaden sin, og det utløyser behov for bustadsparing og lån for å finansiere bustadkjøp. Skatte-reglane medverkar til at det er gunstig å kjøpe bustad.³ Figur 2.10 viser samansetnaden av balansen til norske hushald sett under eitt.⁴ Primærbustaden utgjer i gjennomsnitt om lag to tredelar av verdien av egedelane til norske hushald. Resten

er jamt fordelt på anna bustad eller eigedom, bankinnskott og anna finanskapital. Gjeld utgjer om lag ein tredel av balansen på passivasida og er hovudsakleg bustadlån.

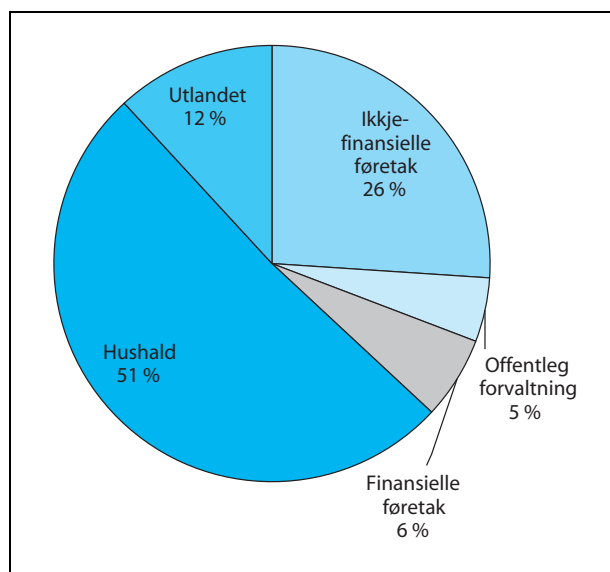
³ Fast eigedom er lågt verdsett i formuesskatten, og bustader og anna eigedom er også gunstig behandla elles i skattesystemet. Bustadsparing for Ungdom (BSU) gjev tilskuv til sparing til bustadkjøp.

⁴ Pensjons- og forsikringskrav er ikkje rekna med.



Figur 2.10 Gjenomsnittleg balanse for norske hushald basert på likningsverdier, 2012

Kjelder: Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå



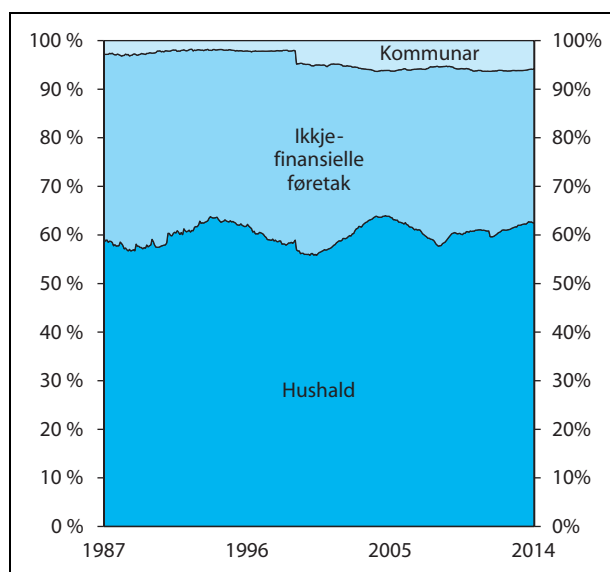
Figur 2.11 Utlån frå norske bankar og kredittføretak under eitt. Utlån etter låntakarsektor, per utgangen av 2014

Kjelde: Statistisk sentralbyrå

Dei vanlegaste instrumenta for finansiell sparing hjå hushalda er bankinnskot, aksjar, andre verdipapir og fondsandelar. Sparing i bank er den vanlegaste forma for sparing i Noreg, og 98,8 pst. av hushalda hadde i 2013 innskot i bank. I overkant av 20 pst. av hushalda eig aksjar og andre verdipapir, medan i overkant av 30 pst. av hushalda eig partar i aksje-, obligasjons-, og penge marknadsfond. Etterspurnaden etter finansiell sparing i Noreg er prega av at norske hushald vel å ha ein stor del av formuen bunden opp i bustad-eigendom.

Utlån til hushald utgjer over halvparten av det samla utlånet frå norske bankar og kredittføretak, og over 90 pst. av hushaldsgjelda. Lån til hushald har vorte ein større del av kredittinstitusjonane sine samla utlån til ikkje-finansielle kundar dei seinare åra, men i eit lengre perspektiv ser ein at denne delen har variert noko rundt dagens nivå, jf. figur 2.12.

Hushalda si opplåning for forbruksformål utgjer ein liten del av den samla opplåninga deira, om lag 3 pst., men etterspurnaden etter slike lån har auka monaleg dei seinare åra, jf. figur 2.13.⁵ Fleire av finansieringsselskapa og somme bankar driv med forbruksfinansiering. Dette er lån som stort sett vert gjevne utan krav om trygd, og som inneber høg kredittrisiko. God



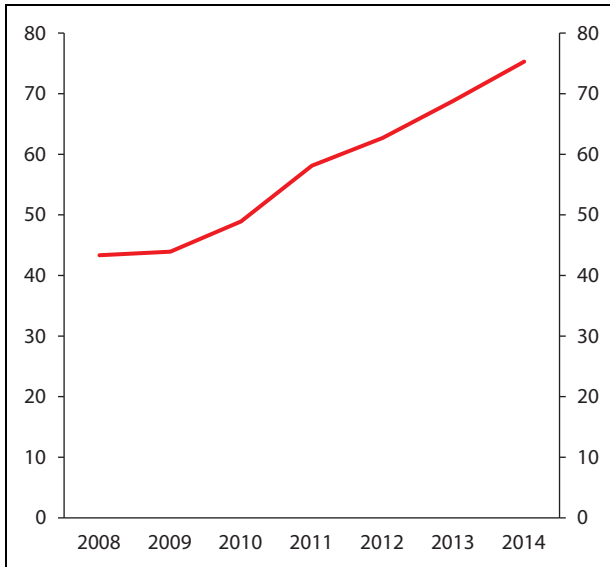
Figur 2.12 Utlån frå bankar og andre kredittinstitusjonar til hushald, ikkje-finansielle føretak og kommuneforvaltninga i Noreg. Kredittindikatoren K2

Kjelde: Statistisk sentralbyrå

lønsemd over lengre tid har gjort forbrukslån attraktivt for nye tilbydarar, og veksten i slike lån har vore høgare enn den generelle kredittveksten til hushalda.

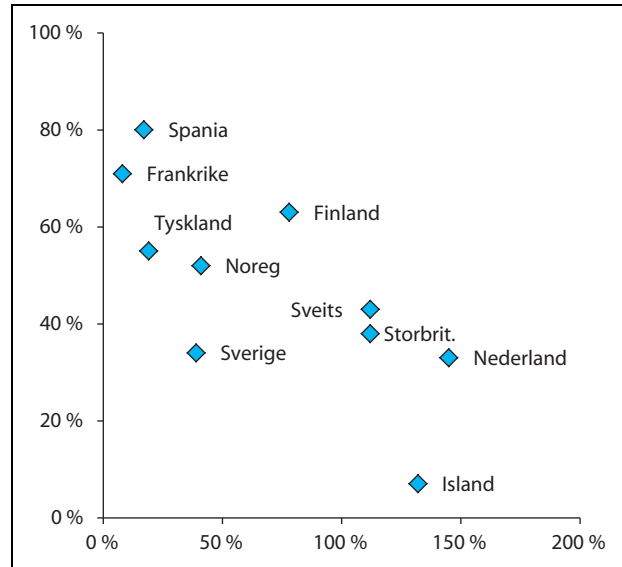
Etterspurnaden etter finansielle tenester frå hushalda vert påverka av utforminga av og tiltrua til det offentlege velferdssystemet. Offentleg alderspensjon kan, saman med andre offentlege

⁵ Forbrukslåna omfattar kortbaserte utlån og andre slags lån, og dei fleste ligg mellom 10 000 kroner og 400 000 kroner.



Figur 2.13 Behaldning av forbrukslån i eit utval bankar og finansieringsselskap. Mrd. kroner

Kjelde: Finanstilsynet



Figur 2.14 Offentlege pensjonsytningar i somme OECD-land i prosent av sluttløn (vertikal akse) og privat pensjonskapital i prosent av BNP (horisontal akse) i høvesvis 2013 og 2011

Kjelder: OECD og Pension Europe

ytningar, medverke til at hushalda etter måten har ein føreseieleg og trygg økonomi, anten inntektene kjem frå løn eller pensjon. Dette kan dempe etterspurnaden etter ulike typar forsikring, som helseforsikring og livsforsikring.

Figur 2.14 viser samanhengen mellom korause dei offentlege pensjonsytningane er, og kor mykje privat pensjonskapital det er i OECD-landa. I Noreg er forventa pensjon frå alderspensjonen i folketrygda vel 50 pst. av sluttløna, noko som er

Boks 2.3 Typar av finansføretak

Finansiell tenesteyting krev i regelen løyve frå styresmaktene.

Bankane skil seg frå andre typar finansføretak ved at dei har einerett til å ta mot innskott frå ein ubestemt krins av innskyttarar. Dei kan utføre alle vanlege bankforretningar og banktenester, men kan ikkje drive næringsverksemd som det ikkje er vanleg at bankar deltek i.

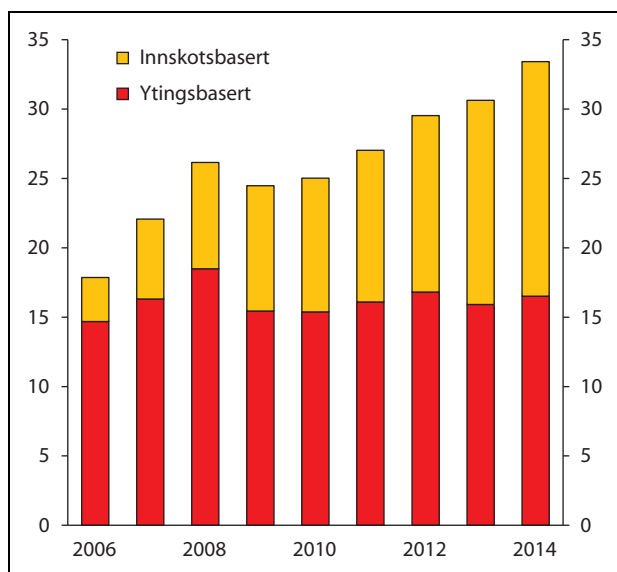
Finansieringsføretak er fellesnemninga for kredittføretak og finansieringsselskap. Dei kan drive finansieringsverksemd og verksemd som naturleg heng saman med dette. Kredittføretaka yter langsiktige lån og finansierer i hovudsak verksemda med obligasjonslån. Finansieringsselskapa yter hovudsakleg kortsiktig kreditt innanfor såkalla leasing eller leigefinansiering, factoring, gjeldsbrevslån til næringslivet og forbrukarlån, ofte i samband med kredittkort. Verksemda vert finansiert i hovudsak

gjennom kortsiktige innlån på kapitalmarknaden.

Forsikringsselskapa fordeler om risiko mellom kundane og overfører risiko frå kundane til seg sjølve. Livsforsikring omfattar kollektiv og individuell pensjonsforsikring, kapitalforsikring og livrenteforsikring, medan skadeforsikring omfattar forsikring mot tap eller skade på ting og rettar.¹

Verdipapirføretak driv mellom anna med emisjons- og rådgjevingsverksemd, mekling av finansielle instrument, ordreformidling og investeringsrådgjeving og aktiv forvaltning. Forvaltningsselskap for verdipapirfond forvaltar ulike typar fond, til dømes aksje-, pengemarknads- og obligasjonsfond.

¹ I tillegg kjem reassuranseverksemd, som inneber overtaking av andre forsikringsselskap sin risiko, og kredittforsikring, der forsikringstakaren kan dekkje seg mot tap på uteståande fordringar.

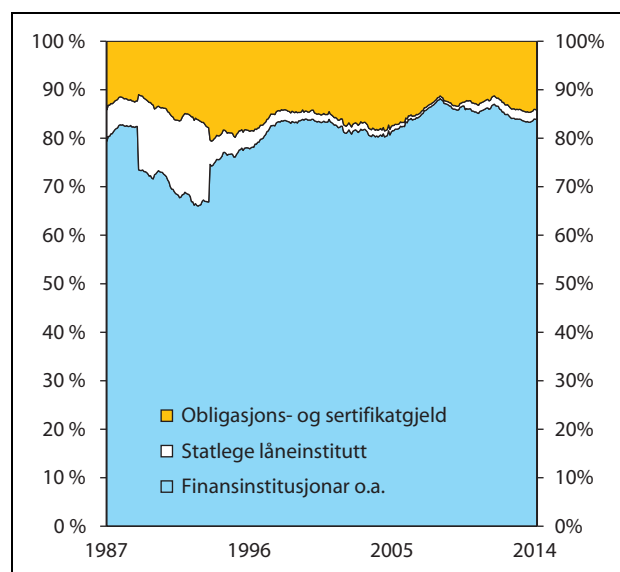


Figur 2.15 Brutto forfalne premiar i ytingsbaserte og innskotsbaserte pensjonsordningar i norske livsforsikringsselskap. Mrd. kroner

Kjelde: Finans Norge

nokså høgt i internasjonal samanheng. Sett i høve til BNP er forvaltningskapitalen til norske forsikringsselskap og pensjonskasser monaleg mindre enn i mange andre land i Europa. Privat pensjonskapital i Noreg utgjer om lag 40 pst. av Noregs BNP, eit godt stykke under OECD-gjennomsnittet.

Eit sentralt trekk ved pensjonssystem og pensjonsmarknader, internasjonalt så vel som i Noreg, er overgang frå ytingsbaserte til inn-



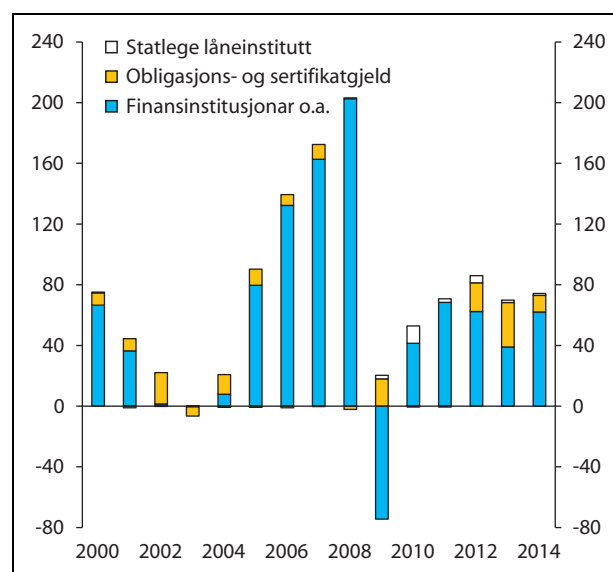
Figur 2.16 Innanlandsk kreditt (K2) til norske ikkje-finansielle føretak frå ulike kredittkjelder

Kjelde: Statistisk sentralbyrå

skotsbaserte tenestepensjonsordningar i privat sektor. Slike ordningar inneber som oftast investeringsval for arbeidsgjevar eller arbeidstakar, der arbeidstakaren ber risikoen for verdiutviklinga på den investerte pensjonskapitalen.

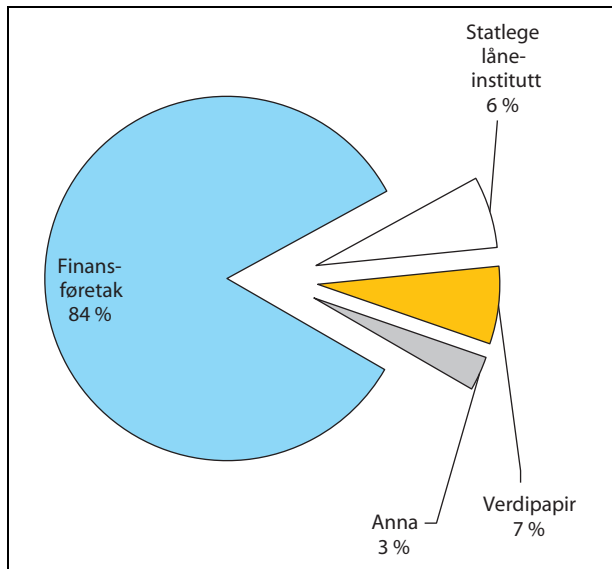
I Noreg vart innskotsordningar skattefaviserte i 2001 på same vis som ytingsbaserte ordningar, og utbreinga av innskotsordningane auka kraftig då tenestepensjon vart obligatorisk i 2006, sjå figur 2.15. Det er framleis mest pensjonskapital i dei ytingsbaserte ordningane, men premieinnbetalingane til innskotsordningane er no høgare enn til ytingsordningane. I 2014 var litt over halvparten av bruttopremiane knytt til ei innskotsbasert ordning, jf. figuren. Auken for innskotsordningane inneber at fleire arbeidsgjevarar og arbeidstakarar må treffe avgjerd om korleis pensjonskapitalen skal forvaltast. Det gjev grunnlag for auka etterspurnad etter rådgjevings- og forvaltningstenester, både frå livsforsikringsselskapa og andre tilbydarar.

Til liks med det som er tilfelle i mange andre europeiske land, er banklån den klart viktigaste kjelda til kreditt for ikkje-finansielle føretak i Noreg. Det er store forskjellar mellom land når det gjeld finansieringa av føretakssektoren, og ofte skil ein mellom land med bankbaserte og marknadsbaserte finanssystem ut ifrå kor stor del av finansieringa si føretaka hentar direkte på marknaden. I somme andre land, til dømes Storbritannia og USA, er det vanlegare å ta opp lån i obligasjons- og sertifikatmarknaden. Av innanlandsgjelda til dei norske føretaka er over 80 pst. teke opp i finansinstitusjonar, sjå figur 2.16.



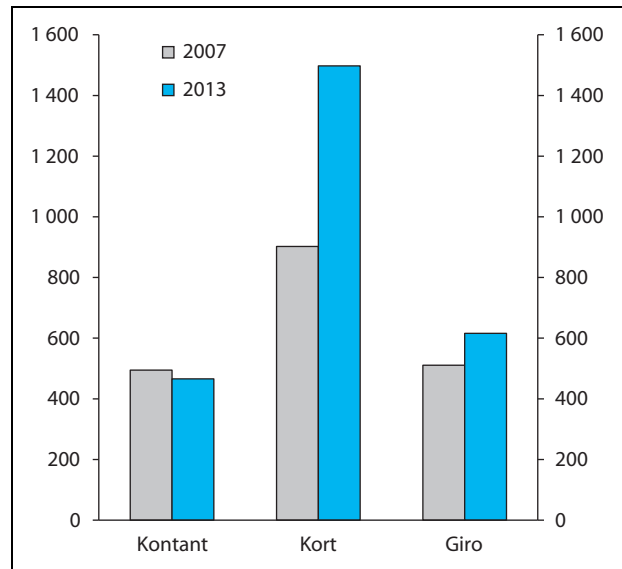
Figur 2.17 Endringar i innanlandsk kreditt (K2) til norske ikkje-finansielle føretak frå ulike kredittkjelder. Mrd. kroner

Kjelde: Statistisk sentralbyrå



Figur 2.18 Innlandsgjelda til publikum i Noreg fordelt på kredittkilder ved utgangen av 2014

Kjelde: Statistisk sentralbyrå



Figur 2.19 Millionar betalinger etter type

Kjelde: Noregs Bank

Norske foretak nyttar også obligasjons- og sertifikatmarknaden til å finansiere verksemda, og ved utgangen av 2014 var om lag 14 pst. av innlandsgjelda til foretaka teke opp på desse marknadene. Obligasjons- og sertifikatmarknaden har vorte ei relativt viktigare finansieringskilde for dei ikkje-finansielle foretaka dei siste par åra, jf. figur 2.17, men obligasjonsgjelda utgjør likevel ein mindre del av den samla gjelda enn til dømes for ti år sidan.

Etterspurnaden etter betalingstenester aukar, og i 2013 vart det gjennomført over 2,5 mrd. betalningar i Noreg, ein auke frå 1,8 mrd. i 2007.⁶ Kontantbetalningar og papirbaserte girotenester har minka dei seinare åra, medan elektronisk girobetaling og kortbetaling har auka monaleg. Utviklinga skaut fart etter at Noregs første nettbank vart lansert i 1996. Bankane har dei seinare åra lansert mobilbank og betaling med mobiltelefon. På mange område har bankane samarbeidd om å utvikle infrastrukturen, jf. boks 2.2.

2.2.3 Marknadsstruktur

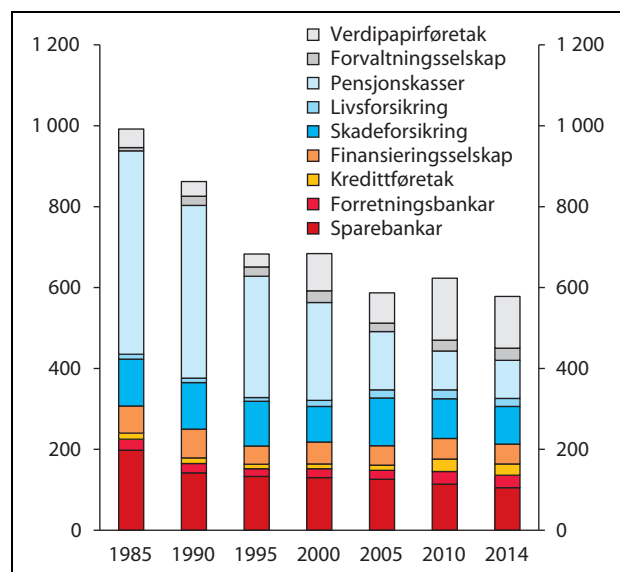
Dei sentrale aktørane på den norske finansmarknaden er bankar og andre kredittinstitusjonar, forsikringsselskap, pensjonskasser, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

Medan det jamt over har vore ein reduksjon i talet på foretak både på kreditt- og forsikringsmarknaden, har talet på foretak på verdipapirmarknaden auka over mange år, sjå figur 2.20. Det er sju større finansgrupperingar eller finanskonsern på den norske finansmarknaden, jf. tabell 2.1. DNB er det klart største finanskonsernet i Noreg, med ein samla marknadsdel på om lag 33 pst., målt som del av samla forvaltningskapital. DNB-konsernet har verksemd i alle bransjar, og er den største kredittinstitusjonen og forvaltaren av verdipapirfond og den nest største aktøren innanfor livsforsikring. DNB har også ein god del verksemd i utlandet som er inkludert i tala i tabell 2.1. Ved utgangen av 2014 stod DNB sine internasjonale einingar for 19 pst. av dei samla utlåna frå konsernet.

Andre store grupperingar eller sameiningar er Sparebank 1-gruppa, Storebrand, KLP, Eika-gruppa og Gjensidige. Det svenske finanskonsernet Nordea er representert i Noreg gjennom norske dotterselskap og har ein samla marknadsdel på 10 pst. Samla sett har finansgrupperingane eller -konserna dei største marknadsdelane innanfor livsforsikring og bankverksemd. Utlandske aktørar har også store marknadsdelar, gjennom både filialar og dotterselskap, særleg innanfor skadeforsikring og finansieringsverksemd.

I høve til forvaltningskapitalen er det kredittinstitusjonane, det vil seie bankane, kredittforetaka og finansieringsselskapa, som er den klart største gruppa. Kredittinstitusjonane hadde ein

⁶ Noregs Bank Memo nr. 5/2014, «Kostnader i det norske betalingssystemet».



Figur 2.20 Talet på finansføretak i den norske finansmarknaden

Kjelde: Finanstilsynet

samla forvaltningskapital på om lag 6 300 mrd. kroner ved utgangen av 2014, jf. tabell 2.1. Livsforsikringsselskapa er nest størst og hadde ein samla forvaltningskapital på om lag 1 200 mrd. kroner.

Ser ein fleire år attende, har fleire viktige føretnader for å delta på den norske finansmarknaden endra seg monaleg. For det første har det vorte enklare for europeiske aktørar å etablere seg på den norske marknaden. Etter at Noreg vart EØS-medlem i 1994, har finansinstitusjonar med konsesjon frå eit anna EØS-land i høve til «single passport»-prinsippet rett til å tilby finansielle tenester i Noreg gjennom etablering av dotterføretak eller filialar eller ved grensekryssande verksemd. Avtala gjev det same høvet til å yte finansielle tenester i andre EØS-land. Utanlandske aktørar har gradvis auka nærværet i Noreg, og utviklinga vil truleg halde fram i åra framover. Ved utgangen av 2014 var det 71 filialar av utanlandske bankar, andre kredittinstitusjonar og forsikringsselskap i Noreg, medan norske bankar, andre kredittinstitusjonar og forsikringsselskap hadde 33 filialar i utlandet. Utanlandske aktørar har monalege marknadsdelar på den norske finansmarknaden, både gjennom filialar og dotterselskap. Særleg på skadeforsikringsmarknaden utgjør filialane ein stor del. Her er to av dei tre største selskapa, If Skadeforsikring og Tryg Forsikring, filialar av utanlandske selskap. På bankmarknaden er to av dei fire største bankane, Handelsbanken og Danske Bank, filialar av utanlandske bankar.

Tabell 2.1 Strukturen i den norske finansmarknaden medrekna filialar. Samla forvaltningskapital (i mrd. kr.) i ulike bransjar og prosent av forvaltningskapital i ulike bransjar (marknadsdelar). Per 31. desember 2014

	Kredittinstitusjonar	Verdipapirfond	Skadeforsikring	Livsforsikring	Sum
Samla forvaltningskapital	6 306	836	236	1 204	8 581
Prosent av forvaltningskapital					
DNB	37,0 %	24,0 %	1,0 %	24,0 %	33,0 %
Sparebank 1-gruppa	14,0 %	4,0 %	6,0 %	3,0 %	11,0 %
Nordea	10,0 %	10,0 %	0,0 %	7,0 %	10,0 %
KLP	0,5 %	16,0 %	2,0 %	35,0 %	7,0 %
Storebrand	1,0 %	11,0 %	1,0 %	21,0 %	5,0 %
Eika-gruppa	5,0 %	1,0 %	2,0 %	0,0 %	4,0 %
Gjensidige	0,5 %	0,0 %	28,0 %	1,0 %	1,0 %
Sum konsern og alliansar	68,0 %	66,0 %	40,0 %	92,0 %	71,0 %
Andre føretak	32,0 %	34,0 %	60,0 %	8,0 %	29,0 %
Filialar sin del av totalen	13,0 %		28,0 %	0,3 %	10,0 %
Utanlandskåtte føretak sin del av totalen	12,0 %		0,5 %	8,0 %	10,0 %

Kjelde: Finanstilsynet

Boks 2.4 Strukturtrekk

Bankmarknaden i Noreg er kjenneteikna ved at det er nokre få store forretningsbankar og ei rekkje mindre sparebankar. Blant forretningsbankane i Noreg er det eit stort innslag av dotterbankar og filialar av utanlandske bankar. Dei fleste dotterbankane og filialane i Noreg har skandinaviske morbankar. I 2014 (per 30. juni) var det 125 norske bankar og 12 filialar av utanlandske bankar som opererte i den norske marknaden. Dotterbankane og filialane har ein relativt større marknadsdel i næringsmarknaden enn i personmarknaden.

Mindre bankar har større marknadsdel i Noreg enn til dømes i Sverige og Danmark. I Sverige er det fire store bankar med tilnærma lik marknadsdel. Til saman utgjør marknadsdelane på utlån til dei fire største bankane i Sverige rundt 75 pst. I Danmark har to bankar rundt 60 pst. av utlånsmarknaden, medan den tredje største har ein noko mindre marknadsdel. Til saman har dei tre største danske bankane ein marknadsdel på rundt 80 pst.

105 bankar har løyve til å drive sparebankverksemd i Noreg, sjå figur 2.20. Det har vore ein monaleg nedgang i talet sparebankar sidan 1960-talet, då det var om lag 600 sparebankar i Noreg. Det er 19 bankar med konsesjon til å drive forretningsbankverksemd i Noreg. Av dei er det 17 som er norske, medan to (Nordea Bank Noreg og Santander Consumer Bank) er dotterbankar av utanlandske bankar.

Ved utgangen av 2014 var det ti norskåtte og to utanlandskåtte livsforsikringsselskap på den norske marknaden. I tillegg var det ein del mindre utanlandskåtte filialar. Den norske livsforsik-

ringsmarknaden er blant dei mest konsentrerte i Europa. Dei tre største livselskapa har om lag 80 pst. av den samla forvaltningskapitalen. Blant anna som følgje av at DNB Liv og Storebrand avviklar porteføljane sine med offentleg tenestepensjon, har KLP auka marknadsdelen sin med 3,3 prosentpoeng i 2014. KLP er no det einaste livsforsikringsselskapet som tilbyr offentleg tenestepensjon.

Pensjonskassene har ein marknadsdel på i underkant av 20 pst. i den samla norske pensjonsmarknaden.¹ Ved utgangen av 2014 var det 90 pensjonskasser på den norske marknaden, 52 private og 38 kommunale.

Det er 93 aktørar i det norske skadeforsikringsmarknaden. Konsentrasjonen i skadeforsikringsmarknaden har vorte redusert noko dei siste åra, men konsentrasjonen er framleis relativt høg i europeisk samanheng. Dei fem største skadeforsikringsselskapa har om lag to tredelar av marknaden. Nedgangen i marknadskonsentrasjonen kan sjåast i samanheng med at ei rekkje nye selskap har etablert seg i marknaden. Utanlandske filialar har ein marknadsdel på omtrent 40 pst.

Ved utgangen av 2014 var det 150 verdipapirføretak med konsesjon frå Finanstilsynet, inkludert utanlandske verdipapirføretak med filial i Noreg. Av desse var 102 ikkje-bankar, 26 vart integrerte i bankar, og 22 var filialar. Det var 30 forvaltningsselskap for verdipapirfond ved utgangen av 2014.

¹ Definert som samla forvaltningskapital i livsforsikringsselskap og pensjonskasser.

For det andre har også framveksten av nettbankar og andre digitale plattformer medverka til at det er lettare for aktørar å etablere seg i nye geografiske marknader. Det er til dømes ikkje lenger nødvendig å byggje ut eit kostbart nettverk av bankkontor for å nå kundane. I dag kan det vere nok å etablere og marknadsføre ein digital distribusjonskanal. Der kundane tidlegare helst vende seg til tilbydarar nær dei, kan dei no hente inn tilbod lokalt eller frå nasjonale og internasjonale bankar utan omsyn til geografien.

For det tredje har alliansar og utstrekt samarbeid mellom sparebankar endra konkurranse- og

risikotilhøva på bankmarknaden. Dei seinare åra har det vorte inngått nokså omfattande samarbeidsavtaler mellom elles uavhengige sparebankar. Samarbeidet er ofte organisert innanfor eller i nær tilknytning til eitt eller fleire finansføretak som vert oppretta og åtte i fellesskap av samarbeidspartnarane. Med å vere med i slike alliansar har dei små sparebankane mellom anna sikra seg tilgang til kompetanse, felles marknadsføring og eit breitt produktspekter. Medan samarbeid i grupper på somme vis kan styrkje konkurransen i marknaden, mellom anna ved å gje kritisk masse og meir effektiv drift til elles svakare aktørar, kan

det også redusere konkurransen dersom det forekjem marknadsdeling eller medviten eller umedviten tilpassing av prisar og produkt mellom ulike tilbydarar. I den nyleg vedtekne finansføretakslova er det teke inn nye lovreglar som mellom anna inneber at fleire av reglane som gjeld for finanskonsern, også skal gjelde for slike samarbeidande grupper, sjå avsnitt 2.4. På 1990-talet vart det skipa to store alliansar mellom sparebankane, og i dag er dei fleste sparebankane knytte saman i ein av desse. I sparebankalliansen Eika er det i alt 72 sparebankar medan det i Sparebank 1-alliansen er 15. Dei to alliansane har ein marknadsdel på brutto utlån til personmarknaden på høvesvis om lag 20 og 9 pst. Det er 18 alliansefrie sparebankar i Noreg, og desse har ein slik marknadsdel på om lag 14 pst.

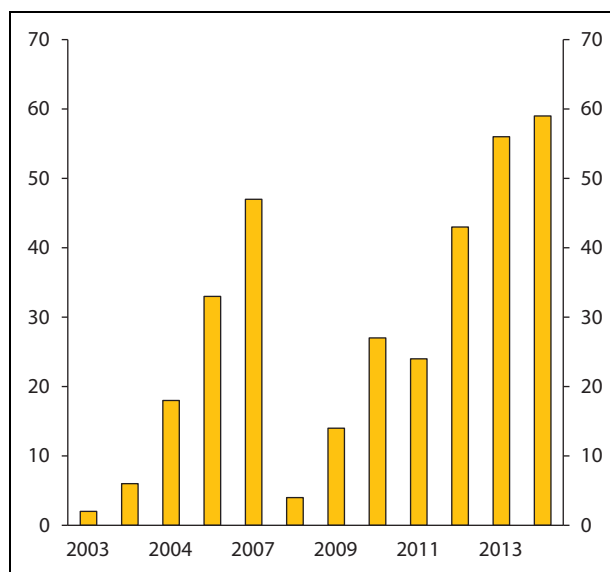
2.2.4 Verdipapirmarknadene

Oslo Børs er ein liten finansiell marknadsplass i internasjonal målestokk. Oslo Børs, miljøa rundt og lovverket er tilpassa norsk økonomi. Mellom anna er noteringskrava enkle. Det gjev lågare kostnader for mindre selskap som ynskjer å notere papir, og det gjev relativt god likviditet i smale marknadssegment som er viktige for norsk økonomi.

Børsen og andre marknadsplassar legg til rette for ei kopling mellom kapitalbehovet i næringslivet og behova til kapitaleigarane for plasseringsobjekt. Informasjon og transparens på marknadsplassen gjer det mogeleg for profesjonelle aktørar å ta stilling til risiko og kvar kapitalen kan kaste mest av seg.

Staten eig ein relativt stor del av verdipapira på Oslo Børs, og norske hushald investerer mindre direkte i aksjar og obligasjonar enn det som er tilfellet i ein del andre land.

Privat eigarskap utgjer om lag 65 pst. av verdiane på Oslo Børs, og delen utanlandsk eigarskap er om lag 37 pst. av det private eigarskapet. Den norske marknaden for såkalla høgrenteobligasjonar, det vil seie obligasjonar utferda av føretak med svakare kredittvørndnad, er eit døme på ein delmarknad med ein monaleg del internasjonale investorar. Oslo Børs er den største marknaden i Norden for slike verdipapir. Børsen er ein internasjonalt viktig marknadsplass for mellom anna sjømat, energi, oljeservice og shipping. Selskap i energisektoren utgjorde over 40 pst. av verdiane på Oslo Børs, og børsen er også stor når det gjeld børsnoterte energirelaterte selskap. Her har han flest i Europa. Oljeservice har vakse til å verte ein sentral del av energisektoren. Målt i noterte sel-



Figur 2.21 Høgrenteobligasjonar utferda på Oslo Børs. Mrd. kroner

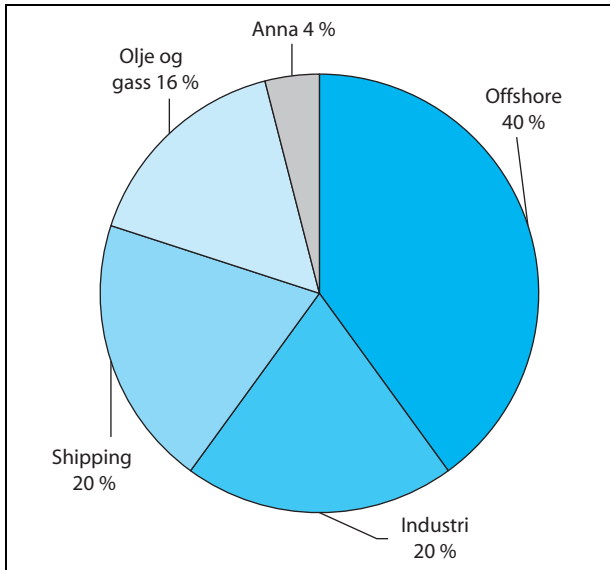
Kjelder: Stamdata og Pareto Securities

skap er Oslo Børs den nest største børsen i verda på oljeservice. Han er også verdas nest største finansielle marknadsplass innanfor shipping og verdas største når det gjeld sjømat.

For føretaka kan utferding av obligasjonar erstatte eller kome i tillegg til banklån. Figur 2.16 over viser utviklinga i innanlandsk gjeld (K2) frå 1987 og fram til i dag, og ein ser at obligasjons- og sertifikatmarknaden har vakse dei siste åra. EU arbeider med å få på plass eit rammeverk for ein felles kapitalmarknadsunion som skal fremje alternativ til bankfinansiering, sjå boks 3.16. Ein særskild grunn til det har vore omsynet til finansiell stabilitet og det at føretaka har vore avhengige av finansiering via bankmarknaden.

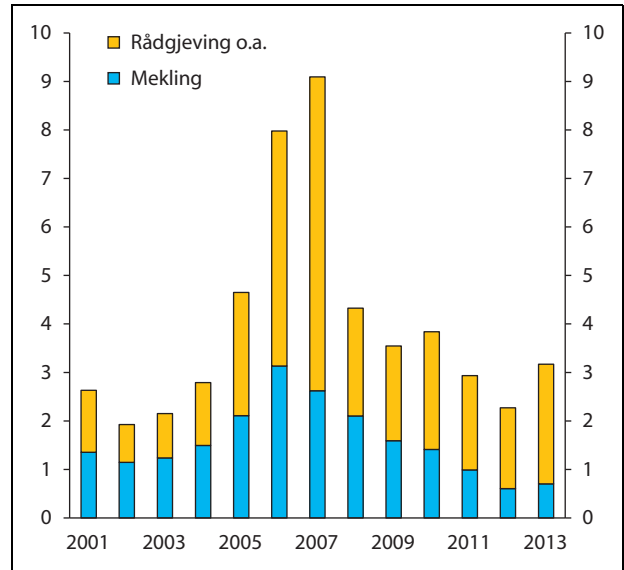
Den norske marknaden for høgrenteobligasjonar har ein monaleg del internasjonale investorar, og den sterke stillinga Noreg har innanfor desse internasjonale næringane, kan ha vore med på å hjelpe framveksten av denne marknadsplassen, i tillegg til enklare juridiske krav i Norden enn elles i Europa og USA.

Den nordiske marknaden for høgrenteobligasjonar stettar ein etterspurnad etter kostnads effektiv og enkel finansiering utanfor bankmarknaden, særleg for små og mellomstore føretak. I tillegg gjev han investorane ei moglegheit for høg avkastning. Det er vanskeleg å rekne seg til den nøyaktige storleiken på marknaden, sidan han ikkje er gjenstand for pliktig rapportering. Han er heller ikkje gjenstand for kredittvurdering, og tilgjengelege marknadsdata avheng difor



Figur 2.22 Utestående volum av høgrenteobligasjonar fordelt på ulike sektorar ved utgangen av 2014

Kjelde: Finanstilsynet



Figur 2.23 Utvalde inntektsposter for verdipapirforetak som ikkje er integrerte i bankar. Mrd. kroner

Kjelde: Finanstilsynet

av ei rekkje føresetnader om kva for ein del av marknaden ein ynskjer å sjå på. Figur 2.21 viser eit overslag over mengda høgrenteobligasjonar som er utferda på Oslo Børs frå 2003 fram til i dag. I 2014 vart det utferda høgrenteobligasjonar på Oslo Børs til ein verdi av om lag 60 milliardar kroner.

Figur 2.22 viser at 40 pst. av høgrenteobligasjonane målt etter utestående volum er innanfor offshoreservice, 20 pst. innanfor industri og 20 pst. innanfor shipping. Dette er sektorar som historisk har vore påverka av svingingar i oljeprisen. I åra framover vil det vere monalege behov for refinansiering i høgrenteobligasjonsmarknaden, og det er uvisst korleis dette behovet kjem til å verte møtt i marknaden framover.

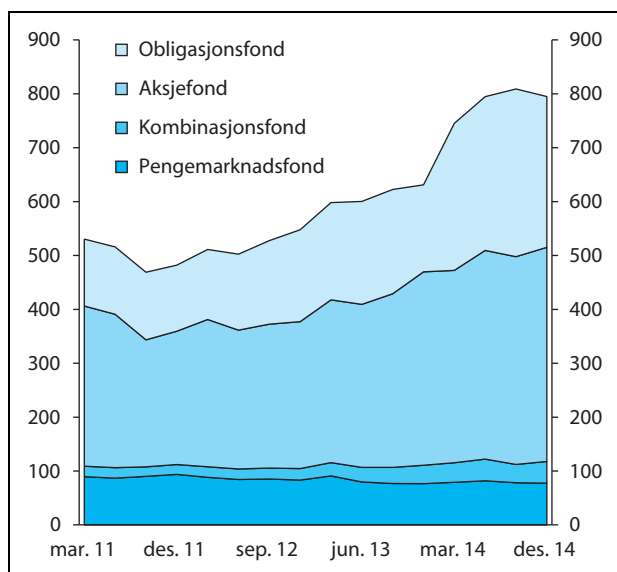
Verdipapirforetak formidlar kjøp og sal av finansielle instrument og dei driv investeringsrådgjeving i samband med slike transaksjonar. Dessutan hjelper dei foretak med råd og tilrettelegging i samband med oppkjøp og samanslåingar. Dei har ofte lettare for å finne ut av risikoen og utsiktene for avkastning i eit investeringsprosjekt enn den ein skilde investoren.

Figur 2.23 viser utviklinga i utvalde inntektsposter for verdipapirforetak som ikkje er integrerte i bankar. Ein ser at inntekta frå emisjons- og rådgjevingsverksemd har felle monaleg frå toppnivået i 2007. Denne utviklinga er i tråd med reduksjonen i verdipapirforetak på same tidspunkt.

Forvaltningsselskap fungerer som forretningsførarar for verdipapirfond. Drifta av verdipapirfond vert utøvd av eit forvaltningsselskap, og selskapet står for alle disposisjonar over fondet. Eit forvaltningsselskap har ofte fleire verdipapirfond under forvaltning. Fonda vert ofte grupperte etter kva typar verdipapir som inngår i porteføljen: aksjefond, obligasjonsfond, pengemarknadsfond, kombinasjonsfond og andre verdipapirfond. Mandata er ofte svært presise, men dei seinare åra har fleire forvaltningsselskap gått over til verksemd som inneber aktiv forvaltning, noko som inneber eit større innslag av diskresjonære investeringsavgjerder.

Forvaltningsgodtgjersle er den største delen av driftsinntektene i forvaltningsselskapa. Hovuddelen av forvaltningsgodtgjerdinga frå forvaltning av aksjefond varierer over tid og vert påverka av utviklinga på aksjemarknadene internasjonalt.

Kapitalen som vert forvalta av verdipapirfond, har auka monaleg dei siste åra og er meir enn tredobla sida 90-talet. Forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond var på 814 milliardar kroner ved utgangen av 2014. Figur 2.24 viser utviklinga i forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond fordelt på dei ulike fondstypene. Forvaltningskapitalen i aksjefond har auka gradvis sidan 2011. Forvaltningskapitalen i obligasjonsfond har om lag dobla seg frå nivået i 2011, men fekk ein nedgang ved utgangen av 2014 på grunn av fallet i oljeprisen. Store delar av for-



Figur 2.24 Forvaltningskapital i norskregistrerte verdipapirfond fordelt på ulike fondstypar. Mrd. kroner

Kjelde: Finanstilsynet.

valtningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond er plasserte i aksjefond og obligasjonsfond. Sidan 2012 har det vorte plassert meir kapital i desse instrumenta, og forvaltningskapitalen i pengemarknadsfond, kombinasjonsfond og andre verdipapirfond har halde seg stabil dei seinare åra. Netto teikningar i norskregistrerte verdipapirfond har stege frå eit nivå på 26,7 milliardar kroner i 2011 til 145 milliardar kroner i 2014. Hovuddelen av dette kjem frå teikning i obligasjonsfond.

2.3 Utsiktene for finansiell stabilitet

2.3.1 Det makroøkonomiske biletet

Den moderate oppgangen i verdsøkonomien held fram, men han er ujamn. Medan USA og Storbritannia opplever god vekst både i produksjon og sysselsetjing, slit euroområdet framleis med følgjene av finanskrisa. Etter to år med nedgang steig likevel verdiskapinga (BNP) i euroområdet i fjor, og arbeidsløysa har falle gradvis dei siste åra. Ein vidare oppgang i den økonomiske veksten i euroområdet krev truleg at landa greier å gjennomføre fleire reformer i arbeids- og produktmarknaden.

Mange prognosemakarar meiner at veksten i dei framveksande økonomiane kjem til å gå litt tilbake samanlikna med dei seinare åra. Den viktigaste grunnen er utviklinga i Kina, der styres-

maktene ser ut til å godta lågare vekstratar. Samstundes er ein kombinasjon av lågare oljepris og økonomiske sanksjonar i ferd med å føre Russland inn i eit djupt økonomisk tilbakeslag. Veksten i Brasil og andre land i Latin-Amerika ser også ut til å ha vore meir avhengig av høge råvareprisar enn ein har trudd. Fleire afrikanske økonomiar vert også påverka negativt av lågare råvareprisar.

Det kraftige fallet i prisen på olje gjev lågare inntekter for oljeeksporterande land, men gjev auka kjøpekraft for importlanda. Effekten på den samla etterspurnaden er venta å vere positiv, slik at den låge oljeprisen vil stimulere til sterkare vekst i verdsøkonomien. Nedgangen i oljeprisen har også ført til svært låg inflasjon og har kome i lag med meir urolige forhold i aksje- og valutamarknadene. Svekkja tru på potensialet for vekst i framveksande økonomiar, frykt for stagnasjon i euroområdet og utryggleik i forholdet mellom Hellas og dei andre eurolanda har også medverka til dette. Ulik konjunkturutvikling kjem til syne i auka skilnader i pengepolitikken og stor rørsle i valutakursar. Fleire sentralbanker har endra politikk sidan nyttår.

Norsk økonomi har klart seg bra i lang tid. Sysselsetjinga er høg og arbeidsløysa låg. Sidan årtusenskiftet har høg oljepris, låge renter og ein kortare periode med sterk vekst hjå handelspartnarane våre løfta etterspurnaden etter varer, tenester og arbeidskraft i den norske fastlandsøkonomien. Etterspurnaden er også trekt opp av stigande overføringar til statsbudsjettet frå Statens pensjonsfond utland. Auka prisar på olje og gass og låg vekst i prisane på importerte varer gav ei betring i Noreg sitt byteforhold til utlandet. Det var med på å drage opp veksten i realløna, og kostnadsnivået i Noreg har kome i utakt med nivået i land vi konkurrerer med. Høg etterspurnad og høgt lønsnivå har gjeve stor tilstrøyming av arbeidskraft utanfrå.

Det har lenge vore venta at etterspurnaden frå petroleumsnæringa kjem til å utgjere ein jamt mindre del av den samla verdiskapinga i fastlandsøkonomien. Fallet i oljeprisen mot slutten av fjoråret kan drage i retning av at omslaget på kort sikt kan bli kraftigare enn fyrst venta. Sjølv om oljeverksemda kjem til å vere ei viktig næring for Noreg i mange år framover, kjem ho neppe til å vere den same vekstmotoren for resten av økonomien som ho har vore dei siste førti åra. Det kjem til å stille norsk økonomi framfor krevjande omstillingar. Med låg arbeidsløysa og høg sysselsetjing har Noreg eit godt utgangspunkt for å møte slike omstillingar. Samstundes kan eit høgt

kostnadsnivå i Noreg gjere det krevjande for norske bedrifter og arbeidstakarar å vende seg mot nye marknader. Svekkinga av krona dei siste to åra kan difor ha vore til stor hjelp. Kostnadsnivået er likevel framleis høgt samanlikna med nivået hos handelspartnerane våre. Også konjunkturutviklinga til handelspartnerane våre vil påverke kor lett føretaka kan vende seg mot nye marknader.

Lågare oljepris påverkar også norsk økonomi gjennom andre kanalar. Redusert aktivitet og lønsemnd i den petroleumsretta verksemda kan peike i retning av lågare vekst i reallønene og svakare utvikling i privat etterspurnad. Samstundes kan utsikter til svakare økonomisk utvikling drage ned investeringane i føretaka og drage opp sparinga i hushalda. Forbrukartilliten fall inn i 2015 og ligg no under det historiske gjennomsnittet. Som nemnt over kan oljeprisfallet drage opp veksten i oljeimporterende land og medverke til auka eksport av norskproduserte varer og tenester. Det kan dempe utslaga i fastlandsøkonomien av lågare aktivitet i oljerelaterte føretak.

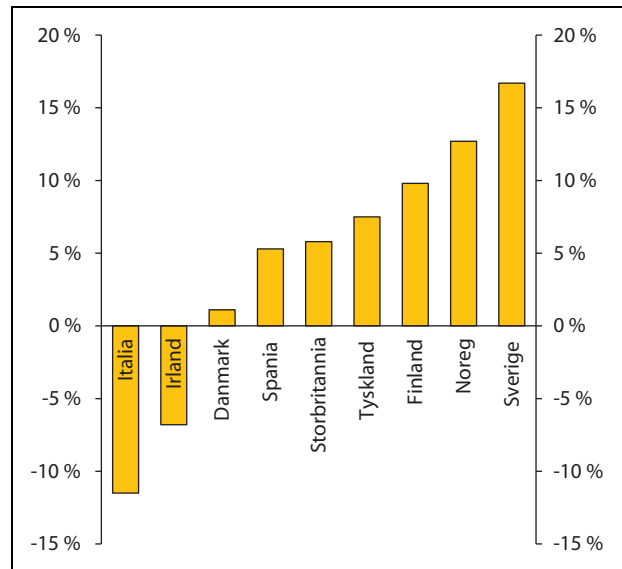
Trass i svekka utsikter for norsk økonomi har veksten i bustadprisane teke seg opp. Det heng mellom anna saman med at rentene på bustadlån har kome ned på svært låge nivå. Forventningar om at bustadprisane skal halde fram med å stige har truleg i seg sjølv vore med på å drage opp prisveksten. Fall i tilbodet av nye bustader har drege i same retning. Hushalda si gjeld veks framleis raskare enn inntekta deira. Målt som del av disponibel inntekt har hushalda si gjeld aldri vore høgare enn no. Med høg gjeld og i all hovudsak flytande rente på lån vil sjølv små renteaugar raskt slå ut i redusert kjøpekraft for hushalda.

I Nasjonalbudsjettet 2015 rekna Finansdepartementet med ein vekst i BNP for Fastlands-Noreg på 2 prosent i år. Utviklinga i norsk økonomi gjennom siste halvdel av 2014 og inn i 2015 dreg i retning av at veksten i BNP for Fastlands-Noreg kan verte noko lågare enn dette. Finansdepartementet vil leggje fram nye overslag i revidert nasjonalbudsjett i mai.

2.3.2 Bank og kreditt

2.3.2.1 Inntening og soliditet

Norske bankar fekk eit samla resultat før skatt på i overkant av 53 mrd. kroner i 2014, ein auke på 17 pst. eller om lag 8 mrd. kroner frå året før. Eigenkapitalavkastninga var 12,7 pst., noko opp frå 2013. Betringa av resultatet kjem for det meste av ein auke i netto renteinntekter, som er



Figur 2.25 Eigenkapitalavkastning for bankar i utvalde europeiske land. 2013 eller siste tilgjengelege tal

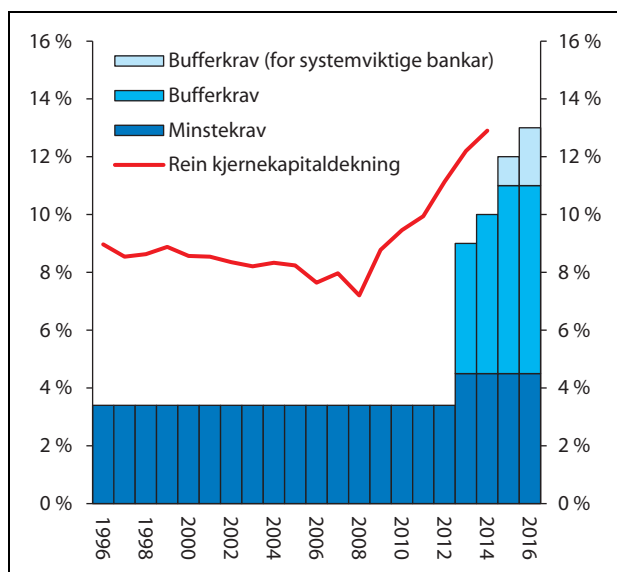
Kjelder: IMF og Finanstilsynet

den viktigaste inntektskjelda til bankane. Salet av Nets Holding førte også til monalege vinstar for mange bankar. Utan denne vinsten hadde eigenkapitalavkastninga til bankane vore nær uendra frå året før.

Mengda og kvaliteten på den ansvarlege kapitalen i ein bank er sentrale for evna til å bere tap utan at innskytarar og andre vanlege kreditorar lir tap. Etter dei nye kapitaldekningsreglane som vart vedtekne i 2013, skal den reine kjernekapitalen utgjere minst 4,5 pst. av den risikovekta balansen. Den reine kjernekapitalen er i hovudsak eigenkapital, og han er det kapitalslaget som har høgast tapsberande evne. I tillegg til minstekrava skal institusjonane ha ein kapitalbuffer av rein kjernekapital. Dei nye bufferkrava aukar gradvis fram til 1. juli 2016, sjå figur 2.26. For bankar som ikkje er systemviktige, vil det samla kravet til rein kjernekapital då utgjere 11 pst., medrekna eit motsyklisk kapitalbufferkrav på 1 pst. Det samla kravet for systemviktige bankar vil vere 13 pst.

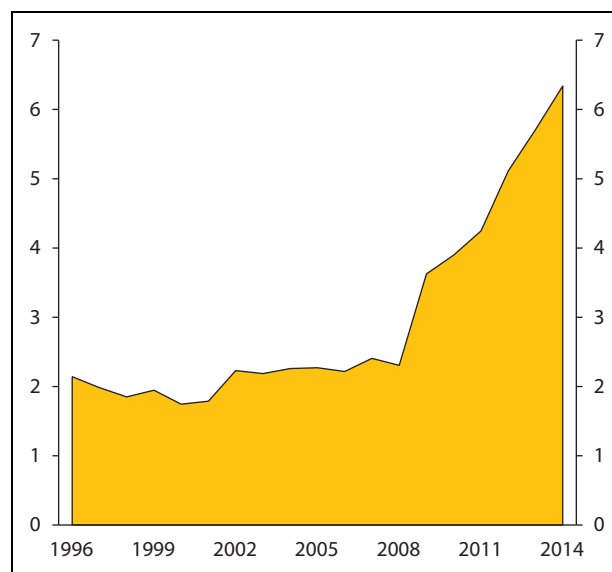
Alle norske bankar oppfylte dei gjeldande minstekrava og bufferkrava ved utgangen av 2014. Vekta etter storleiken på banken låg den gjennomsnittlege reine kjernekapitaldekninga på 12,9 pst. ved utgangen av 2014, sjå figuren. Dette er ein auke på 0,7 prosentpoeng frå 2013.

Norske bankar har styrkt soliditeten dei seinare åra. For bankane under eitt har den reine



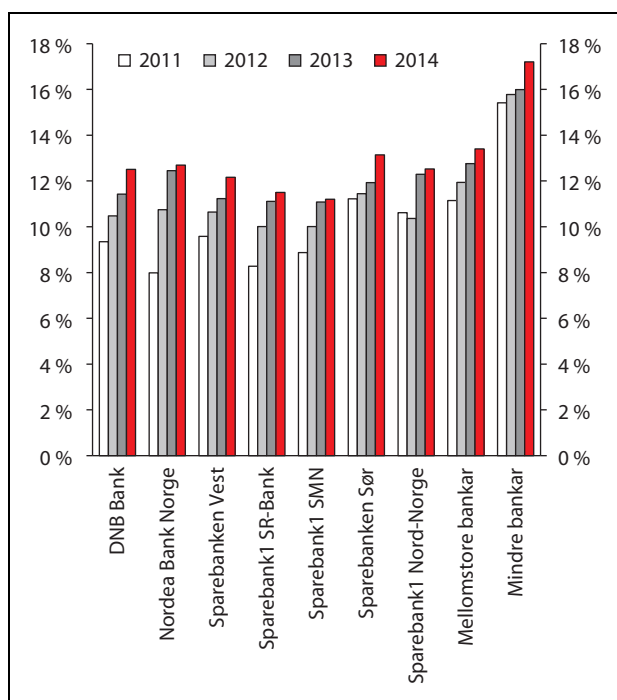
Figur 2.26 Rein kjernekapital i prosent av berekningsgrunnlaget (rein kjernekapitaldekning) for norske bankar og bankkonsern og minste- og bufferkrav til rein kjernekapitaldekning

Kjelder: Finanstilsynet og Finansdepartementet



Figur 2.28 Differanse mellom rein kjernekapitaldekning (risikovekta) og rein kjernekapital i prosent av uvekta forvaltningskapital i norske bankar. Prosenteiningar

Kjelde: Finanstilsynet



Figur 2.27 Rein kjernekapitaldekning for norske bankar. Prosent av berekningsgrunnlaget

Kjelde: Finanstilsynet

kjernekapitaldekninga auka jamt med til saman 5,7 prosentpoeng sidan 2008. Men om ein måler soliditetsstyrkinga på ein annan måte, med rein kjernekapital som del av den ikkje-risikovekta forvaltningskapitalen, har ikkje auken vore like kraftig, sjå figur 2.28. Dette soliditetsmålet har for bankane samla auka med om lag 1,8 prosentpoeng på desse seks åra, til eit nivå på 6,6 pst. ved utgangen av 2014. Dette er ikkje særleg høgt i historisk samanheng. Skilnaden mellom den reine kjernekapitaldekninga og det ikkje-risikovekta målet har auka over fleire år. Når skilnaden aukar, kan det indikere høgare vekst i utlån som vert vekta lågare i berekningsgrunnlaget for kapitalkrava, til dømes utlån til bustadformål.

Samla hadde kredittføretaka, unnateke Eksportfinans ASA, eit resultat før skatt på om lag 7 mrd. kroner. Dei fleste kredittføretaka som utferdar obligasjonar med førerrett (OMF), er heil-åtte av ein bank, og resultatata deira inngår difor i resultatata til bankane. For kredittføretaka samla var den reine kjernekapitaldekninga 14,3 pst. ved utgangen av 2014.

Boks 2.5 Arbeidet med finansiell stabilitet

Arbeidet med å tryggje finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. Finansdepartementet har det overordna ansvaret for å sjå til at det finansielle systemet fungerer godt. Noregs Bank og Finanstilsynet skal medverke til at det finansielle systemet er robust og effektivt, og overvaker difor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingssystema for å avdekkje trugs mål mot stabiliteten. Finanstilsynet fører også tilsyn med finansinstitusjonane og mark-

nadsplassane. Noregs Bank er långjevar i siste instans.

I 2006 vart det etablert ei ordning med såkalla trepartsmøter mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. I desse møta vert det utveksla informasjon om mellom anna utviklinga i norsk og internasjonal økonomi og stoda i finansmarknadene. Møta vert haldne kvart halvår, men oftare når det trengst. I 2014 var det to slike møte.

Boks 2.6 Motsyklisk kapitalbufferkrav

Det motsykliske kapitalbufferkravet er eit element i det nye kapitalkravsregelverket som vart innført i Noreg i 2013, og som er basert på EU sitt nye kapitalkravsregelverk (CRR/CRD IV-regelverket). Nivået på det motsykliske kravet skal tilpassast utviklinga i norsk økonomi, og fastsetjast slik at bankane må styrkje soliditeten sin i gode tider. Kravet skal i hovudregelen variere mellom 0 og 2,5 pst. av berekningsgrunnlaget. Formålet med den motsykliske kapitalbufferen er å gjere bankane meir solide overfor utlånstap i ein framtidig lågkonjunktur og dempe faren for at bankane skal vere med på å forsterke ein eventuell nedgangskonjunktur med å redusere kredittgjevinga. Det skal vere krav om ein motsyklisk buffer i periodar med særleg høg kredittvekst eller anna utvikling som fører til auka syklisk systemrisiko. Om det vert lågare aktivitet i økonomien, kan kravet senkast eller fjerna. Medan eit krav om auka motsyklisk buffer normalt skal varslast minst 12 månader før det vert sett i kraft, kan kravet setjast ned med ein gong.

Finansdepartementet fastsette i oktober 2013 forskriftsreglar om korleis bufferkravet skal fastsetjast. Noregs Bank skal fire gonger i året, seinast innan utgangen av kvart kvartal,

utarbeide eit avgjerdsgrunnlag som skal innehalde ein såkalla bufferguide. Noregs Bank og Finanstilsynet skal utveksle relevant informasjon og vurderingar av dette arbeidet. Noregs Bank vil gje departementet råd om nivået på bufferkravet. Finanstilsynet kan også gje sitt syn. Finansdepartementet skal inntil vidare fastsetje nivået.

Finansdepartementet bestemte i desember 2013 at bankane skal oppfylle eit krav til motsyklisk kapitalbuffer på 1 pst. av berekningsgrunnlaget med verknad frå 30. juni 2015. Departementet heldt ved lag denne avgjerda gjennom 2014 i dei kvartalsvise vurderingane av nivået på bufferkravet. Finansdepartementet bestemte 27. mars 2015 at nivået på det motsykliske kapitalbufferkravet vert halde uendra på 1 prosent frå 30. juni 2015, i tråd med råd frå Noregs Bank.

Det motsykliske kapitalbufferkravet er eit nytt verkemiddel. Noregs Bank og Finansdepartementet vurderer jamleg korleis bufferkravet verkar på norsk økonomi, og følgjer utviklinga i korleis dette bufferkravet vert fastsett og praktisert i andre land.

Boks 2.7 Stresstesting av banksektoren

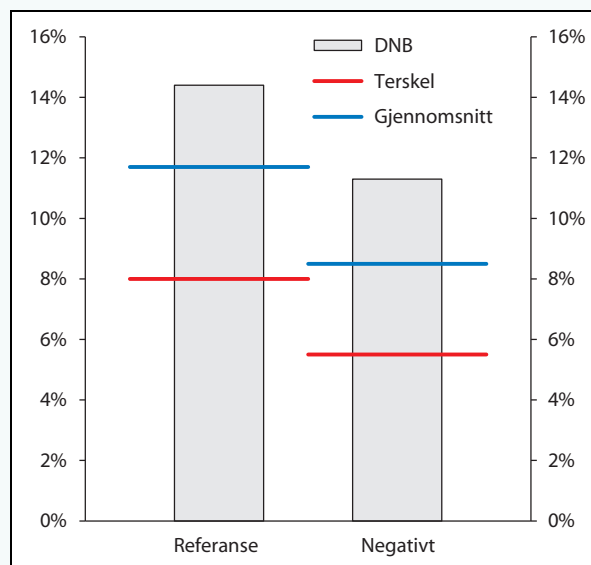
Stresstesting av finansnæringa er eit nyttig verktøy for myndighetene. Gjennom simulering av ulike krisescenario kan sentralbanken, tilsynsmyndigheter og andre få betre oversikt over kor godt rusta bankar eller forsikringsselskap er til å klare seg gjennom dårlegare tider.

Då den europeiske sentralbanken (ESB) skulle ta over rolla som tilsynsmyndighet for dei største bankane i euroområdet i november 2014, la ESB fram ei vurdering av 130 bankar i euroområdet og Litauen. European Bank Authority (EBA) la samstundes fram resultatane av sine stresstestar av 123 bankar som vart gjort i samband med analysane til ESB. Stresstestane til EBA omfatta også bankar i EØS-området som ikkje er med i eurosamarbeidet, inkludert den norske DNB Bank.

Det negative scenarioet i EBA sin stresstest innebar mellom anna ein auke i globale obligasjonsrenter og ei forverring av kredittkvaliteten i land med låg etterspurnad. I scenarioet fører dette til ein markant nedgang i europeisk økonomi og auka arbeidsløysing i Europa. I det negative scenarioet kom DNB ut med ei rein kjernekapitaldekning på 11,3 pst. ved utgangen av 2016, godt over eit definert terskelkrav på 5,5 pst., sjå figur 2.29. I referansescenarioet som speglar den venta økonomiske utviklinga, reknar EBA med at DNB vil ha ei rein kjerne-

kapitaldekning på 14,4 pst. ved utgangen av 2016. Terskelkravet i referansescenarioet var på 8 pst.

Tretten bankar, hovudsakeleg frå periferien i eurosona, klarte ikkje stresstesten. Til saman mangla bankane rundt 80 milliardar euro i kjernekapital. Tolv bankar betra kapitaldekninga si nok i løpet av 2014 til at dei klarte testen.



Figur 2.29 Resultat i stresstest i referansescenario og negativt scenario. Rein kjernekapitaldekning
Kjelde: European Bank Authority

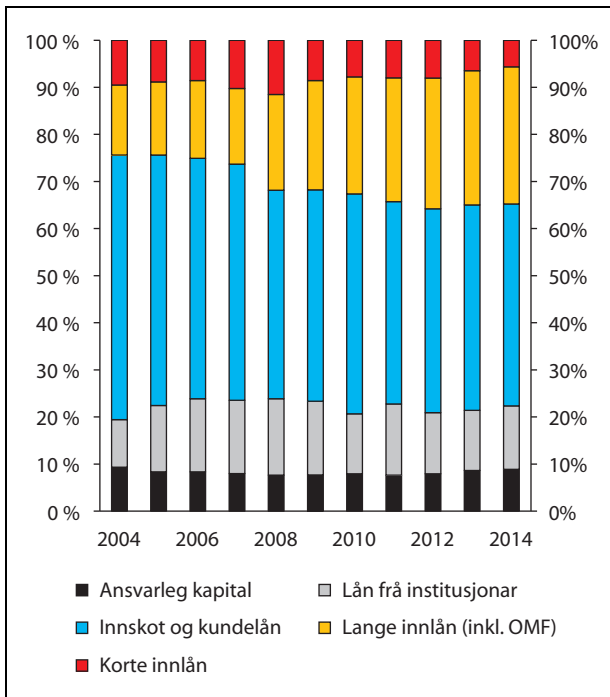
2.3.2.2 Risikotilhøva

Risikoen for at ein bank ikkje kan innfri skyldnader ved forfall sjølv om han er solvent, vert kalla *likviditetsrisikoen*.

Ein bank kan ta imot innskot og yte lån. Ein bank som finansierer langsiktige ikkje-likvide utlån med likvide innskot – eller satsar på å rulle kortsiktig finansiering i marknaden –, risikerer å ikkje ha likvide egedelar når han treng dei. Så lenge innskyttarar og långjevarar opptre uavhengig av kvarandre, kan banken ha nokså god oversikt over denne risikoen og halde seg med likvide egedelar nok til å handtere risikoen. Uro blant innskyttarar eller på finansieringsmarknaden kan vere vanskeleg å handtere for ein einskild bank, men innskotsgarantiordninga hjelper til å redusere faren for at det skal oppstå uro hjå innskyttarane.

Dei siste tiåra har innlån i kapitalmarknaden vorte ein viktig del av finansieringa til norske bankar og andre kredittinstitusjonar. Marknadsfinansiering gjer at bankane kan styre likviditetsrisikoen sin på eit vis som dei ikkje kan med innskot. Men om bankane legg til grunn at ny finansiering alltid vil vere tilgjengeleg i marknaden på kort varsel, kan likviditetsrisikoen deira auke raskt og mykje når desse marknadene vert mindre likvide.

Prosentdelen kortsiktig marknadsfinansiering hjå bankane og kredittføretaka har dei siste åra gått ned, jf. figur 2.30. Samtidig har obligasjonslån med løpetid på over eitt år, inkludert obligasjonar med førerett (OMF), utgjort ein stadig større del av den samla finansieringa, og no utgjør dei i underkant av 30 pst. Av dette utgjør OMF størsteparten. Løpetida på OMF og andre obligasjonslån auka jamt i åra etter finanskrisa, men dei



Figur 2.30 Samansetjing av finansiering til bankane og kredittføretaka. Prosent av forvaltningskapital

Kjelde: Finanstilsynet

siste to åra har dei vist ein fallande trend. I gjennomsnitt er løpetida på nye OMF-utferdingar no om lag 5 år.

Ein av grunnane til at OMF har vakse fram som ei av dei viktigaste finansieringskjeldene, er at bankane har tent på å skilje ut godt sikra bustadlån til kredittføretak som kan utferde OMF, medan dei sjølve har halde att meir risikable egedelar i balansen. Ved utgangen av 2014 hadde bankane samla overført 54 prosent av bustadlåna til OMF-føretak. Høvet til å utferde OMF inneber auka fleksibilitet og tilgang til nye finansieringsmarknader, men utviklinga inneber at det i ein krisesituasjon vil vere mindre tilgang på sikre egedelar som institusjonane kan pantsetje for å sikre seg finansiering. Det kan isolert sett medverke til at tilgangen til ny marknadsfinansiering vert mindre stabil.

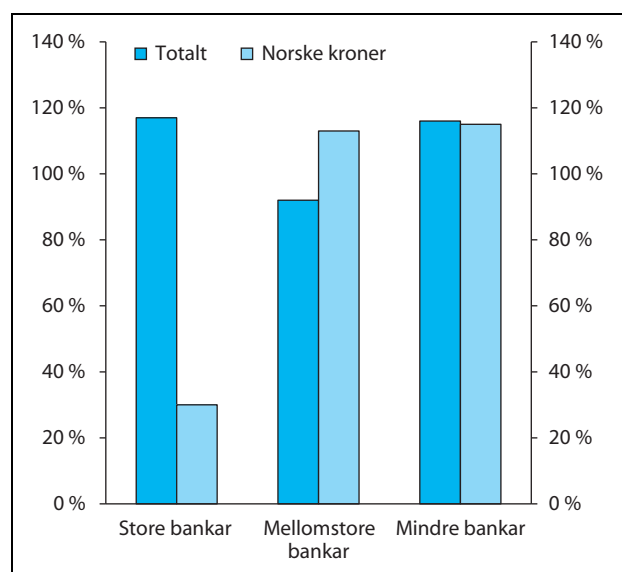
Bankane og kredittføretaka utferda obligasjonsgjeld for om lag 360 mrd. kroner i 2014. Hovud delen av utferdingane er OMF, og av dette er mesteparten i utanlandsk valuta. Gjelda i valuta finansierer utlån og andre egedelar i norske kroner, noko som inneber ein ikkje ubetydeleg valutarisiko hjå institusjonane. Institusjonane motverkar risikoen med valutabyttestrategiar på derivatmarknaden. Bankane sitt behov for å bruke derivatmarknaden for å styre valutarisikoen utgjør også ein

potensiell risiko, som kan kome til syne ved forstyringar i derivatmarknaden.

Det er viktig at institusjonane har god styring på likviditetsrisikoen sin. I tråd med nye EU-reglar skal det innførast nye krav som vil innebere ei kvantitativ avgrensing av kor høg likviditetsrisikoen kan vere, sjå boks 2.8. Medan likviditetsdekningskravet LCR skal sikre at institusjonane har nok likvide egedelar til å takle periodar med sviikt i finansieringsmarknadene, skal finansieringskravet NSFR sikre at finansieringa er stabil nok i høve til løpetida på egedelane.

Norske bankar og bankkonsern hadde ved utgangen av 2014 ei samla likviditetsdekning på 115 pst. Dekninga til dei store bankane var 117 pst., medan dei mellomstore og mindre bankane hadde ei dekning på høvesvis 92 og 116 pst., sjå figur 2.31. Likviditetsdekninga til bankane vart betre i 2014, mellom anna som følge av at LCR-definisjonen vart endra i tråd med dei endelege reglane frå EU-kommisjonen. Endringane inneber mellom anna at bankane i større mon kan telje med obligasjonar med førerrett (OMF) i likviditetsdekninga.

Om ein ser på bankane si likviditetsdekning berre i norske kroner, har dei store bankane monaleg lågare dekning enn kva dekninga er for alle valutaer samla, sjå figur 2.31. Medan likviditetsdekninga i norske kroner var 40 pst. for bankane samla sett ved utgangen av 2014, var ho 30 pst. for dei store bankane. Dette inneber at bankane er avhengige av å kunne veksle om utanlandsk valuta til norske kroner i eit scenario der



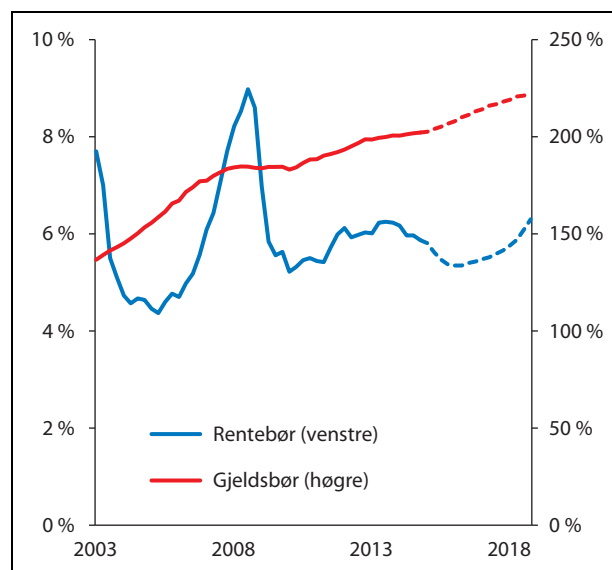
Figur 2.31 Likviditetsbufferdekning i norske bankar ved utgangen av 2014

Kjelde: Finanstilsynet

det er uro på finansieringsmarknaden, jf. utforminga av LCR-kravet (boks 2.8). Dei mindre bankane har stort sett ikkje verksemd i andre valutaer enn norske kroner.

Bankar og andre kredittinstitusjonar driv hovudsakleg med utlån, og *kredittrisiko* er normalt den viktigaste risikofaktoren for institusjonane. Kredittrisikoen er nær knytt til kva evne og vilje norske hushald og føretak har til å betale renter og avdrag, og til verdiutviklinga på bustader og annan pantsett eigedom. Bustadlån utgjer som nemnt i avsnitt 2.2 om lag halvparten av dei totale utlåna frå bankar og OMF-føretak. Tilhøva på bustadmarknaden har difor stor innverknad på etterspurnaden etter lån. Dei siste åra har etterspurnaden etter bustadlån vakse kraftig samtidig som kredittinstitusjonane har hatt god tilgang på finansiering til låg rente. Det at hushalda har hatt god tilgang til lån til låg rente, kan ha medverka til oppgangen i bustadprisane, og oppgangen har igjen auka behovet for og etterspurnaden etter lån.

Gjeldsbøra og rentebøra er nyttige tal når ein skal vurdere hushalda si evne til å bere gjelda. Gjeldsbøra er bruttogjeld i prosent av disponibel inntekt, medan rentebøra er renteutgifter i prosent av disponibel inntekt. Gjeldsveksten har i



Figur 2.32 Gjeldsbør og rentebør hjå norske hushald. Prosent av disponibel inntekt

Kjelder: Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå

fleire år vore høgare enn inntektsveksten, slik at gjeldsbøra har auka. Gjeldsbøra ligg no på om lag 200 pst., sjå figur 2.32. Ho aukar framleis, men i

Boks 2.8 Likviditetsbufferkravet LCR

Formålet med likviditetsbufferkravet LCR (*liquidity coverage requirement*) er at bankane skal ha ein buffer av likvide eigedelar av høg kvalitet som er tilstrekkeleg til å møte forpliktingane til banken som oppstår i løpet av ein 30-dagersperiode med omfattande uro i finansieringsmarknadene. Dei likvide eigedelane skal enkelt kunne seljast utan kraftig verdifall. Tanken er at bankane, utan hjelp ifrå styresmaktene, skal kunne kome seg heilskinna gjennom ein situasjon som den som oppstod i byrjinga av den internasjonale finanskrisa.

LCR har to komponentar:

- Verdien av høglikvide eigedelar etter avkorting for venta verdifall under stress.
- Samla netto utbetalingar i ein stressperiode på 30 dagar, definert som venta utbetalingar minus venta innbetalingar, ut ifrå ein føresetnad om at marknadsfinansiering ikkje kan fornyast, og at banken mister ein del av innskota.

Likviditetsbufferen er definert som verdien av høglikvide eigedelar (a) i prosent av totale netto

utbetalingar (b) og skal i utgangspunktet vere over 100 pst. totalt sett og for kvar valuta banken har monaleg verksemd i.

Generelt vil auka behaldning av sikre og lett omsetjelege eigedelar og/eller lengre løpetid på finansiering auke LCR-en til ein bank.

Likviditetsbufferkravet LCR skal fasast inn i EU frå 1. oktober 2015 og ha full verknad frå 1. januar 2018, men det er fullt høve for medlemslanda til å innføre kravet før.¹ Finanstilsynet har fått i oppdrag frå Finansdepartementet å vurdere korleis kravet bør innførast i Noreg, og Noregs Bank gav hausten 2014 sitt syn på kva likviditetskrav som bør gjelde for norske bankar.² Noregs Bank tilrår eit krav til LCR i norske kroner på 60 pst., medan bankar med signifikant likviditetsrisiko i utanlandske valutaer bør påleggast å oppfylle LCR-kravet fullt ut i kvar av desse valutaene.

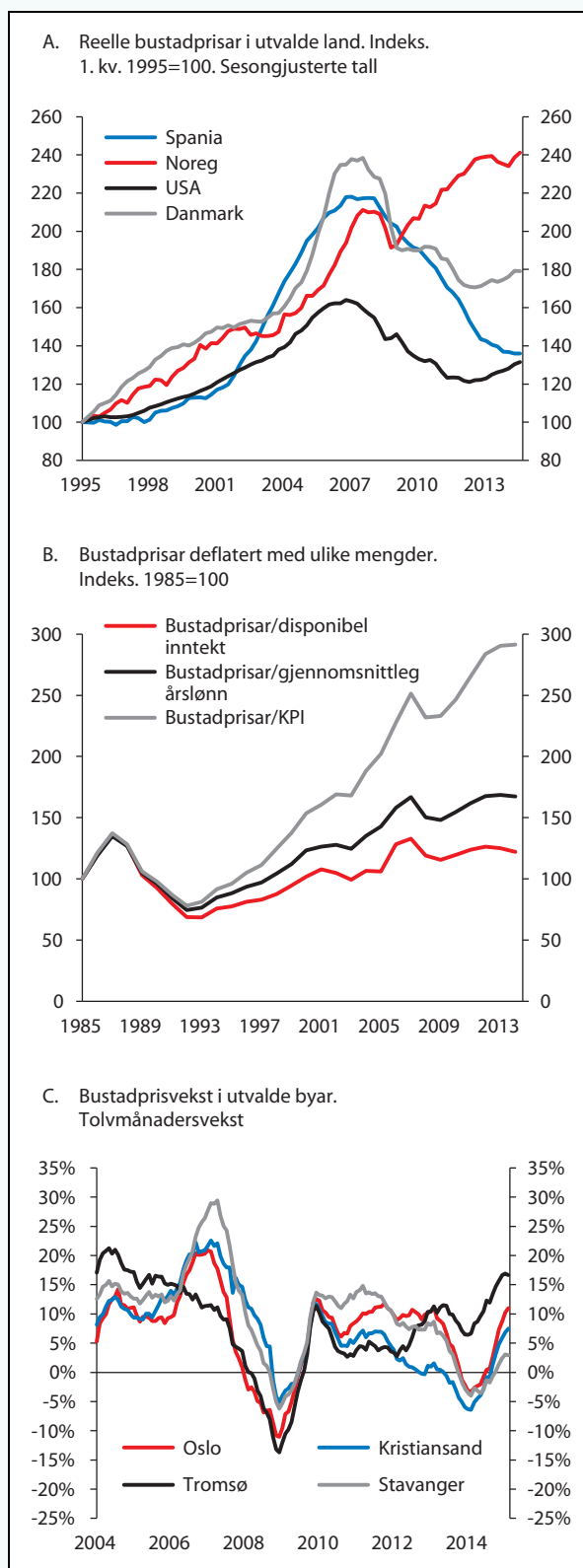
¹ Eit krav til stabil og langsiktig finansiering (NSFR) er ikkje ferdig utforma enno, men skal etter planen innførast i 2018.

² Finansiell Stabilitet 2014.

Boks 2.9 Utviklinga på bustadmarknaden

Sterk vekst i realløningane og låge realrenter har saman med høg folkeauke og tidvis god tilgang på kreditt medverka til sterk oppgang i prisane på bustader over fleire år. Gjennom 2013 sokk bustadprisane likevel noko, men det gjennomsnittlege prisnivået i 2013 var høgare enn i 2012. Veksten tok seg opp att gjennom 2014, og bustadprisane var 8,1 pst. høgare ved utgangen av 2014 enn eitt år før, jf. figur 2.33. Deflatert med veksten i konsumprisane, disponibel inntekt og gjennomsnittleg årsløn har bustadprisveksten vore monaleg lågare, men bustadprisnivået er høgt om ein måler det slik òg, jf. figuren.

Prisutviklinga for dei største byane vitnar om store regionale forskjellar. Tromsø har no i lengre tid hatt den sterkaste tolvmånersveksten, jf. figuren. I februar var bustadprisane i Tromsø 16,6 pst. høgare enn i same månad i fjor. I tilsvarende periode har bustadprisane i Oslo auka med 11 pst. Blant dei større byane var veksten veikast i Stavanger, med ein vekst i den nemnde perioden på 3 pst.



Figur 2.33 Bustadprisutviklinga

Kjelder: Federal Reserve Bank of Dallas, Eiendom Norge, Finn, Eiendomsverdi AS, Statistisk Sentralbyrå, Macrobond og Finansdepartementet

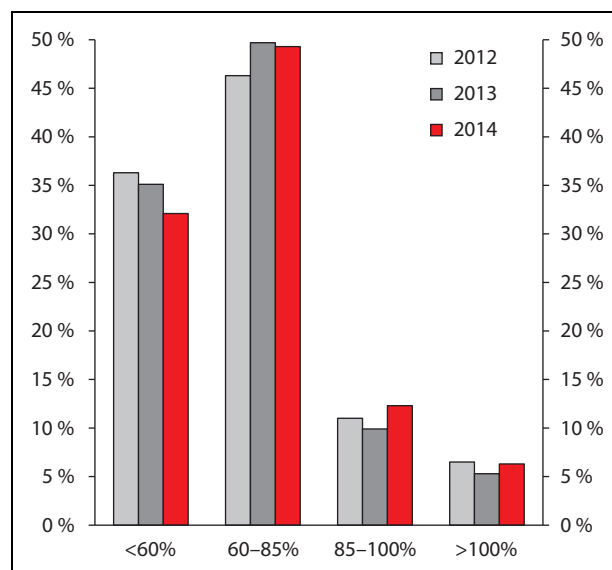
lågare takt enn før finanskrisa. Rentebøra er etter måten låg, på like under 6 pst., men er var for renteendringar.

Bak gjennomsnittstala for rentebøra og gjeldsbøra ligg det monaleg variasjon. Berekningar frå Noregs Bank og Finanstilsynet syner at mange hushald vil måtte bruke ein stor del av inntekta si til å betale på lån om rentene skulle auke vesentleg. Noregs Bank har rekna på korleis renteauke og bustadprisfall vil påverke talet på hushald som er særleg utsette for misleghald av bustadlån, det vil seie hushald som har høg gjeld, større nettogjeld enn bustadverdi og mindre enn éi månadsinntekt til overs etter at rentekostnader og naudsynt konsum er betalt.

Gjelda til den mest utsette gruppa av hushald utgjorde i overkant av 2 pst. av den samla gjelda i hushalda i 2012, ein nedgang på 1 prosentpoeng frå 2010. Om bustadlånsrenta aukar og bustadprisene fell, vil fleire av hushalda falle inn i denne gruppa. Om renta aukar med 3 prosentpoeng og bustadprisane fell med 30 pst. frå nivået i 2012, vil den særleg utsette gjelda auke til 6 pst. av gjelda til hushalda. Om lag 40 pst. av den særleg risikoutsette gjelda finn ein i hushald der hovudinntekts-takarane er under 35 år.

I 2014 fortsette oppgangen i bustadprisane etter at veksten hadde stoppa opp i 2013, jf. boks 2.9. Dersom bustadprisane fell uventa eller renta aukar raskare enn venta, vil fleire hushald oppleve at det vert ubalanse mellom gjeld og formue. Slike finansielle ubalansar i hushalda kan medverke til at hushalda prøver å gjenopprette ein god balanse med å raskt auke sparinga og redusere etterspurnaden etter varer og tenester. Historia syner at gjeldsubalansar hjå hushalda kan gjere stor skade i økonomien, sjølv når tapa på bustadlån etter måten er små. Det kjem av at redusert etterspurnad hjå hushalda reduserer inntektene hjå føretaka. Det reduserer kapitalinntekta til dei som eig føretaka. Dersom føretaka reduserer bemanninga, vert også arbeidsinntekta hjå hushalda mindre. Resultatet kan verte at dei finansielle ubalansane i hushalda sett under eitt aukar, til dømes ved at bustadprisene fell vidare.

Også ein bank kan byggje opp ubalansar som gjer det naudsynt å te seg på ein måte som forsterkar ein nedgang. Dersom banken har låg eigenkapital i høve til gjelda, kan det verte naudsynt å stramme inn på utlånspraksisen både til føretak og hushald når økonomien syner teikn til nedgang. Men dersom mange bankar gjer det samstundes, kjem nedgangen raskare og vert djupare. Solide bankar som er i stand til å halde ein noko



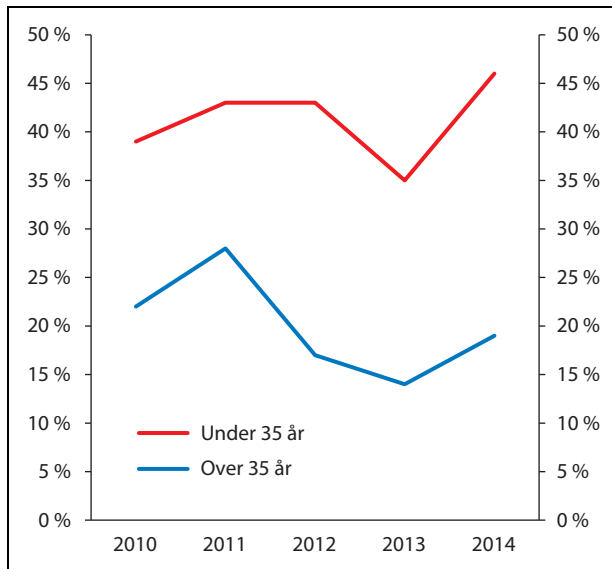
Figur 2.34 Fordeling av lån etter lånegrad. Bustadlånundersøkinga

Kjelde: Finanstilsynet

lunde stabil utlånspraksis inn i ein nedgangskonjunktur, kan difor vere med på å stabilisere økonomien.

Faren for at det byggjer seg opp finansielle ubalansar hjå hushalda, er til stades særleg når ein høgkonjunktur varer lenge, eller når renta er låg over ein lang periode, slik at låneetterspurnaden er høg over lang tid. Viss bustadlånpraksisen til bankane er for lempeleg i slike langvarige periodar med høg låneetterspurnad, kan det byggje seg opp store ubalansar.

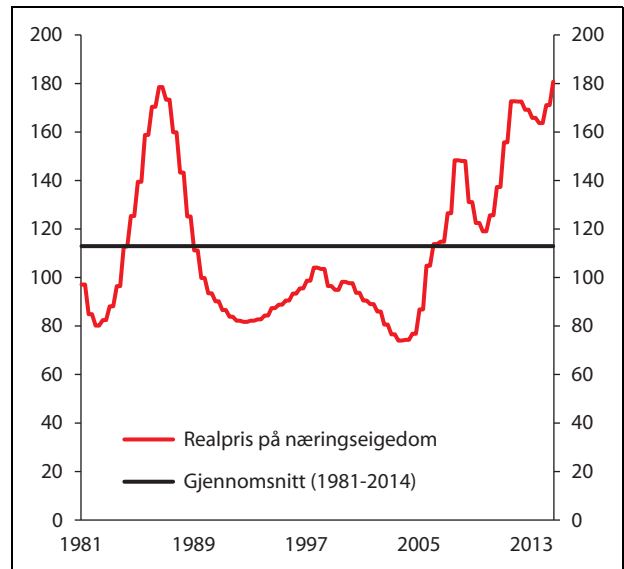
Finanstilsynet gjennomfører kvart år undersøkingar om korleis bankane gjev bustadlån. Bustadlånundersøkinga vert mellom anna brukt i oppfølginga av Finanstilsynet sine retningslinjer for forsvarleg utlånspraksis for lån til bustadformål. Figur 2.34. syner utviklinga i fordelinga av nedbetalingslån med pant i bustad på lånegrad frå 2012 til 2014. Den siste undersøkinga er frå hausten 2014 og syner mellom anna at om lag 19 pst. av nye lån med pant i bustad hadde ein lånegrad på meir enn 85 pst., ein auke på 4 prosentpoeng frå året før. Omtrent ein tredel av desse låna hadde ein lånegrad på over 100 pst. Av lån med pant i bustad som vart nytta til bustadkjøp, hadde om lag ein tredel av låna ein lånegrad på over 85 pst. Naturleg nok er det særleg dei yngre låntakarane som tek opp store lån i høve til verdien av bustaden. Av lån til bustadkjøp til yngre lånetakarar hadde 46 pst. ein lånegrad på meir enn 85 pst., ein auke på 11 prosentpoeng frå 2013, jf. figur 2.35.



Figur 2.35 Del av lån til bustadkjøp med lånegrad utover Finansstilsynet sine retningslinjer om maksimal lånegrad

Frå og med 2012 vart den maksimale lånegraden i retningslinjene sett ned frå 90 til 85 pst. Endringane gjør at prosentdelane i figuren for 2010 og 2011 ikkje kan samanliknast direkte med tala for seinare år.

Kjelde: Finansstilsynet



Figur 2.36 Realpriser på næringsseigedom i Oslo (indeks: 1998 = 100)

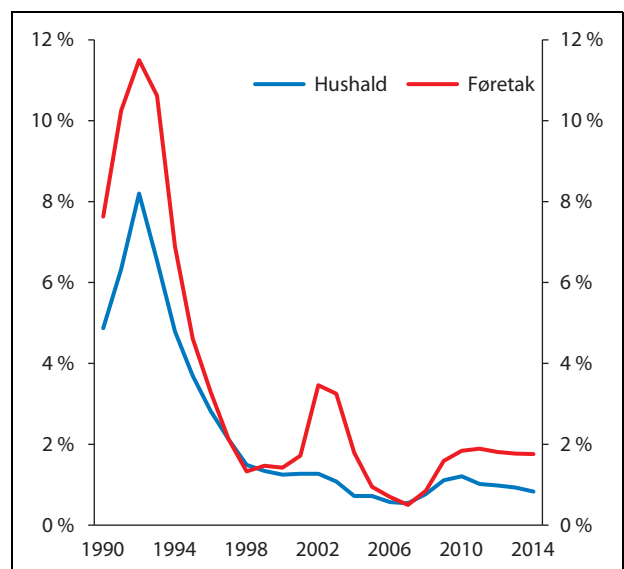
Kjelder: Dagens Næringsliv, Norges Bank, OPAK og Statistisk sentralbyrå

Bustadlånundersøkinga for 2014 syner at det har vore ein auke både i talet på lån med avdragsfritak og i lengda på dei avdragsfrie periodane. I 2014-undersøkinga var 14 pst. av bustadlåna lån med avdragsfritak, opp frå 12 pst. året før. Gjennomsnittleg periode med avdragsfritak var i undersøkinga 4 år, ein auke med i underkant av eitt år sidan førre undersøking i 2013.

Utviklinga i eigedomsmarknaden er også ei kjelde til kredittrisiko for bankane på lån til føretak. Om lag 45 pst. av utlåna til næringsmarknaden frå norskåtte bankar og OMF-kredittføretak er til føretak innan næringsseigedom.⁷ Realprisane på næringsseigedom steig monaleg gjennom 2014, sjå figur 2.36. Prisane er vare for utviklinga i utleigemarknaden og avkastningskrava til investorane, og har historisk svinga mykje i takt med utviklinga i økonomien generelt.

Misleghaldet av lån har gått marginalt ned dei seinare åra etter ein auke i åra etter finanskrisa, jf. figur 2.37.⁸ Om lag 0,8 pst. av utlån til hushalda og 1,8 pst. av utlån til føretaka var misleghalde i 2014.⁹ I internasjonal målestokk er misleghaldet

av norske lån lågt, jf. figur 2.38. Misleghaldet av lån vart sterkt påverka av den makroøkonomiske utviklinga, noko som er med på å forklare det høge misleghalde i dei europeiske land som vart



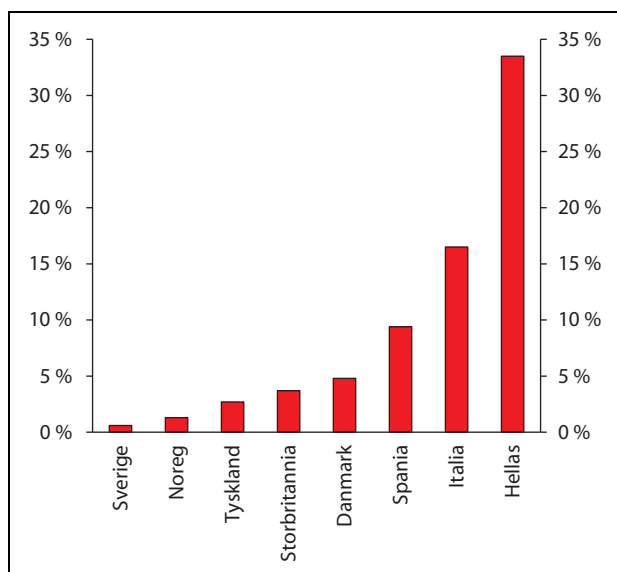
Figur 2.37 Misleghaldne lån. Prosent av utlån til publikum i Noreg

Kjelde: Noregs Bank

⁷ Per 30. juni. Kjelde: Noregs Bank

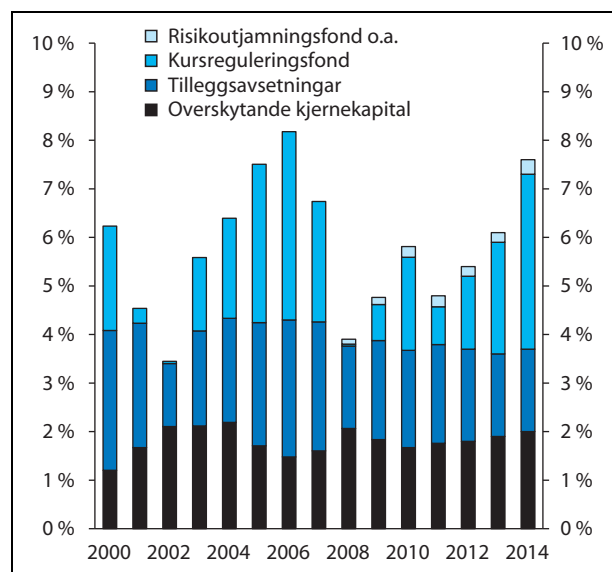
⁸ Eit lån vert rekna for å vere misleghalde dersom rente- og/eller avdragsbetalingar er forseinka med meir enn 90 dagar.

⁹ Per 30. juni. Kjelde: Noregs Bank.



Figur 2.38 Misleghaldne lån som del av det totale utlånet. Utvalde europeiske land. 2013 eller siste tilgjengelege tal

Kjelde: IMF



Figur 2.39 Utviklinga i bufferkapital. Prosent av forvaltningskapital

Kjelde: Finanstilsynet

hardt ramma av finanskrisa, og auken i misleghaldet av lån i Noreg i samband med bankkrisa tidleg på 1990-tallet og under og i etterkant av finanskrisa.

Det er uvisse om den vidare utviklinga, og norske hushald si høge gjeld og utviklinga i bustadprisane utgjer ein risiko for den finansielle stabiliteten i Noreg. Etter mange år med svært gode resultat står bankane og dei andre kredittinstitusjonane betre rusta mot forstyrningar no enn for nokre år sidan. Dei har styrka soliditeten, og dei har ein mindre risikabel finansieringsstruktur enn før finanskrisa. Det er viktig at institusjonane held fram med å byggje opp soliditeten og redusere likviditetsrisikoen ytterligare. Tilhøva ligg godt til rette for dette no når innteninga er god og marknadene fungerer godt.

2.3.3 Forsikring og pensjon

2.3.3.1 Soliditet og inntening

Livsforsikringsselskapa hadde eit resultat før skatt på 5,9 mrd. kroner i 2014. Dette var ein nedgang på 1 mrd. kroner jamført med resultatet i 2013. Det verdjusterte resultatet før skatt, som tek omsyn til kursgevinstar som ikkje er realiserte, var 20,2 mrd. kroner i 2014. Dette var ein auke jamført med 2013 på i underkant av 4 mrd. kroner.

Bufferkapitalen i livsforsikringsselskapa var 87 mrd. kroner ved utgangen av 2014 og utgjorde om lag 7 pst. av forvaltningskapitalen, sjå figur 2.39. Det er ein auke på 20 mrd. kroner sidan utgangen av 2013. Auken kjem for det meste av ein auke i kursreguleringsfonda. Bufferkapitalen gjev uttrykk for den evna livsforsikringsselskapa har til å ta tap utan å hamne under dei fastsette minstekrava til ansvarleg kapital.¹⁰

Kapitaldekninga i selskapa under eitt var 17 pst. ved utgangen av 2014. Dette var ein auke frå 2013 på 0,2 prosentpoeng. Kapitaldekningskravet for livsforsikringsselskapa er, til liks med det som gjeld for kredittinstitusjonane, 8 pst. av eit risikovigd berekningsgrunnlag. Alle selskapa stettar kapitaldekningskravet.

Finanstilsynet har utarbeidd ein stresstest for forenkla berekning av verdien av forsikringsskyldnader og kapitalkrav under det komande Solvens II-regelverket. Stresstesten viser at fleire av livsforsikringsselskapa ikkje fullt ut oppfylte dei framtidige kapitalkrava ved utgangen av 2014, men resultatata tek ikkje omsyn til overgangsreglar. I samsvar med det EU-reglane fastset, vil det verte overgangsreglar på 16 år. Solvens II-regelverket er omtalt i boks 2.10.

¹⁰ Bufferkapitalen er samansett av eigenkapital, i form av kjernekapital ut over minstekravet, og kundemidlar, i form av tilleggsavsetningar, opp til eitt års rentegaranti, kursreguleringsfond og risikoutjammingsfond.

Pensjonskassene hadde eit resultat før skatt på om lag 3,8 mrd. kroner i 2014.¹¹ Dette var ein auke på omtrent 1,9 mrd. kroner frå 2013. Resultatet før skatt utgjer om lag 1,5 pst. av den gjennomsnittlege forvaltningskapitalen deira, ein auke på 0,6 prosentpoeng frå 2013. Kursreguleringsfondet auka monaleg mindre i 2014 enn i 2013, noko som medverka til nedgangen i det verdijusterte resultatet til 8,2 mrd. kroner i 2014 frå 13,4 mrd. kroner i 2013. Private pensjonskasser hadde eit noko høgare både bokført og verdijustert resultat enn dei kommunale pensjonskassene i 2014. Dette kjem først og fremst av høgare aksjedel. Ingen pensjonskasser hadde eit negativt bokført resultat i 2014. Ved utgangen av 2014 hadde pensjonskassene i utvalet ei kapitaldekning på 16,2 pst., om lag 0,4 prosentpoeng høgare enn året før.

Skadeforsikringsføretaka fekk eit resultat før skatt på 10 mrd. kroner i 2014, noko som er 3,3 mrd. kroner høgare enn i 2013.¹² Betringa i resultatet botnar i hovudsak i premievekst og auka finansinntekter. Summen av skadeerstatningskostnader og andre forsikringsrelaterte driftskostnader for eiga rekning, målt i prosent av premieinntekter for eiga rekning vert kalla *combined ratio*. Det gjev eit uttrykk for kor lønsam sjølve forsikringsverksemda er. Er combined ratio høgare enn 100 pst., må selskapet ha andre inntekter enn premieinntekter for å gå i balanse, til dømes finansinntekter. I 2014 var combined ratio for skadeforsikringsføretaka på 84,7 pst. Dette var 4 prosentpoeng lågare enn året før. Skadeprosenten, det vil seie erstatningsutbetalingar i prosent av premieinntekter, minka med om lag tre prosentpoeng jamført med 2013 og var 68,3 pst. i 2014. Kostnadsprosenten, det vil seie driftsutgifter i prosent av premieinntekter, var om lag uendra og var 16,4 pst. i 2014. Kapitaldekninga til skadeforsikringsføretaka samla var på 34,1 pst. ved utgangen av 2014.

2.3.3.2 Risikotilhøva

Livsforsikringsselskap og pensjonskasser lovar forsikra personar ei yting når ei bestemt hending skjer, til dømes at den forsikra vert ufør, eller at han eller ho når den alderen som krevst for å få alderspensjon. Pengeverdien av desse lovnadene

er dei viktigaste skyldnadene livsforsikringsselskapa og pensjonskassene har.

Risikoen for selskapet heng saman med kva slags forsikring kundane har, og kan vere knytt til mellom anna uførleik, død, livslengde og finansiell avkastning. Når det gjeld ytingspensjon, i motsetnad til innskotspensjon, har selskapa til dømes ofte teke på seg ein lovnad om livsvarig alderspensjon. Dersom kundane lever lenger enn det som vart lagt til grunn då premiane vart innbetalte, må forsikringsselskapa dekkje inn det som manglar.

Levealderen i Noreg aukar. Finanstilsynet fastsette i 2013 eit nytt minstekrav til det såkalla døyingsgrunnlaget (K2013). Det nye minstekravet skal sikre at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene set av nok kapital til å møte den høgare levealderen. Ved overgangen til det nye døyingsgrunnlaget må forsikringsselskapa auke premiane for alderspensjonane i kollektive pensjonsordningar. Dei finansielle avsetningane for allereie opptent alderspensjon må også aukast. Livsforsikringsselskapa og pensjonskassene har fått inntil sju år på seg frå og med 2014 til å gjennomføre denne oppreserveringa. Selskapa kan nytte eit eventuelt overskot frå forvaltninga av kundemidlane til å finansiere opp til 80 pst. av oppreserveringa. Dette eventuelle overskotet er lik den avkastninga på kollektivportefølja som går ut over den renta selskapet har garantert kundane. Selskapa må sjølve stå for minst 20 pst. av oppreserveringa. Livsforsikringsselskapa nytta om lag 6,5 mrd. kroner av avkastningsoverskotet, som i utgangspunktet skulle ha gått til kundane, til oppreservering i 2014. Det står igjen eit oppreserveringsbehov på i underkant av 14 mrd. kroner. Oppreserveringsbehovet er i hovudsak innanfor privat ytingspensjon og i fripolisar. Dei offentlege tenestepensjonsordningane er for det meste ferdig oppreserverte.

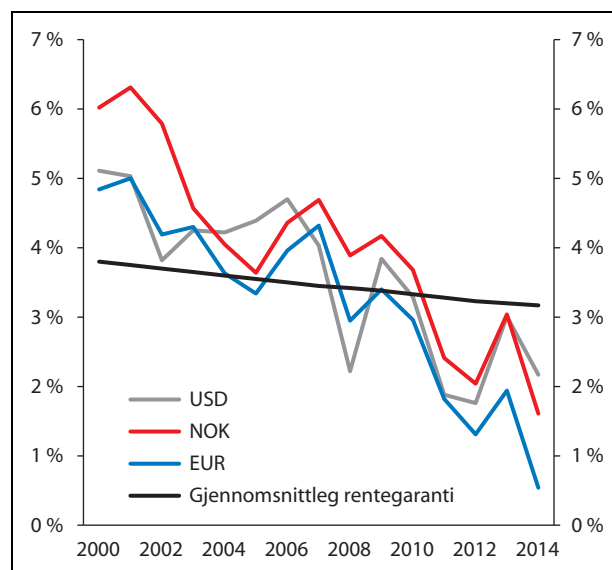
I Nasjonalbudsjettet 2015 (avsnitt 3.5.3) er det ein nærmare omtale av auka levealder og fripolisar med investeringsval. Der står det at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene må tilpasse seg det nye døyingsgrunnlaget som tek omsyn til at levetida har auka. Selskapa har fått inntil 7 år på å tilpasse seg (gjennomføre oppreservering til det nye grunnlaget). Av omsyn til soliditeten deira har selskapa fått høve til å finansiere inntil 80 pst. av årleg oppreservering ved bruk av avkastning ut over garantert rente, som elles skulle tilkome kundane. Same stad i Nasjonalbudsjettet 2015 er det ein omtale av den nye høvet til frivillig å velje å konvertere ein fripolisekontrakt til investeringsval (frivillig kontraktsendring). Det har frå 1. september 2014 vore høve til å

¹¹ Desse tala for pensjonskassene byggjer på eit utval som står for om lag 95 pst. av den samla forvaltningskapitalen i pensjonskassene.

¹² Ikkje medrekna *captives*, sjøforsikringsselskapa Gard og Skuld og Den Norske Krigsforsikring for Skib.

inngå avtalar om fripolisar med investeringsval mellom kunde og selskap. Slike avtalar inneber at kundane gjev frå seg den årlege avkastningsgarantien mot sjølv å kunne velje korleis pensjonsmidlane vert investerte. Finansdepartementet har stilt krav om at fripolisar skal vere fullt oppreserverte før det eventuelt kan inngåast avtale om investeringsval. Ein fripolise er ein fullt betalt kontrakt mellom forsikringstakar og pensjonsinnretning, basert på eit klart regelverk. Departementet har lagt til grunn at eventuelle endringar i slike kontraktar må byggje på avtale mellom partane, og ikkje på regelendringar.

Etter forsikringsverksemdslova skal kundar med kollektive pensjonsprodukt og kontraktfastsette ytingar kvart år førehandsbetale for forvaltning av pensjonsmidlane. Forsikringsselskapa ber ein marknadsrisiko, det vil seie at dei kan tape når marknadsprisane på egedelane endrar seg. Det kjem av at selskapa har gjeve kundane ein rentegaranti, altså garantert dei ei avkastning av midlane deira. Det er viktig at selskapa tek seg betalt for denne rentegarantien, og at dei nyttar inntektene til å byggje opp forsvarlege eigenkapitalbufferar for dei åra avkastninga av kundeporteføljane er lågare enn rentegarantien. For fripolisar og individuelle forsikringskontraktar som er teikna før 2008, kan ikkje selskapa ta inn rentegarantipremie. Dei får i staden inntektene sine ved at selskapet og kunden deler eit eventuelt over-



Figur 2.40 Utviklinga i gjennomsnittleg rentegaranti i norske livsforsikringsselskap og renter på tårigge statsobligasjonar for Noreg (NOK), USA (USD) og eurosona (EUR)

Kjelde: Finanstilsynet

skot frå kapitalavkastninga i dei åra ho er høgare enn garantien. Denne prisninga gjennom deling av eventuelt overskot gjer at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene er særleg utsette dersom dei har bygt for låge eigenkapitalbufferar før ein periode med låg avkastning på kundemidla.

Boks 2.10 Solvens II

Det såkalla Solvens II-direktivet (direktiv 2009/138/EF) vart vedteke i EU i 2009 og dreg opp hovudprinsipp for regulering av forsikringsverksemd. Formålet med direktivet er at forsikringsselskapa skal underleggjast krav til solvens (kapital) som betre reflekterer risikoen i selskapa enn det som følgjer av dagens EU-reglar.

Det har vore behov for å endre Solvens II-direktivet frå 2009 på fleire viktige punkt før det kan setjast i kraft, mellom anna for å tilpasse regelverket til EU sin nye tilsynsstruktur, men også som følgje av at berekningsstudiar viste at forsikringsselskap med langsiktige garantiar kunne få store problem med å oppfylle krava i det opphavlege direktivet.

Endringane i Solvens II-regelverket vart gjorde i det såkalla Omnibus II-direktivet (2014/51/EU), som vart vedteke i april 2014. I oktober 2014 fastsette EU-kommisjonen utfyllande

reglar til direktivet i form av ei kommisjonsforordning. Kommisjonsforordninga skal gjelde direkte som forskrift i alle medlemslanda.

Medlemslanda har frist til 31. mars 2015 til å fastsette nasjonale reglar i tråd med Solvens II-direktivet med endringar. Reglane skal i utgangspunktet og i hovudsak setjast i kraft 1. januar 2016, men det gjeld omfattande og langvarige overgangsreglar. Dei nye krava vil etter planen ikkje gjelde fullt ut før etter 16 år (2032).

Solvens II-direktivet er innlema i EØS-avtala, og i Noreg vert dei overordna reglane innførte i den nye lova om finansføretak. Finansdepartementet la fram ein lovproposisjon om ny finansføretakslov 20. juni 2014. Finansdepartementet har lagt opp til å gjennomføre dei meir detaljerte reglane i direktivet i forskrift og har hatt på høyring eit utkast til forskriftsreglar utarbeidd av Finanstilsynet, med høyringsfrist 20. mars 2015.

Boks 2.11 Pensjonskostnader

Føretak med pensjonsordningar for dei tilsette må ta omsyn til pensjonskostnaden i rekneskapen. For innskotsordningar er pensjonskostnaden samanfallande med årets innskot. Innskotet vert ført i resultatrekneskapen som ei utgift. For ytingsbaserte ordningar er berekninga av pensjonskostnader ikkje så enkel. I tillegg til å resultatføre årets innbetaling må føretaket føre ein pensjonsskyldnad i balansen. Føresetnader om uttakstidspunkt (som etter folketrygdreforma er fleksibelt), levetid (kor lenge ytinga skal utbetalet), lønsutvikling (mange ytingsbaserte ordningar definerer ytinga som ein del av sluttlønn) og diskonterings- og avkastningsføresetnader kan få stor verknad for skyldnaden. I tillegg må det gjerast føresetnader om frivillige avgangar frå ordninga, til dømes ved jobbskifte. Norsk rekneskapsstiftelse publiserer ein standard for

kva føresetnader som bør nyttast ved berekning av pensjonskostnader. Per 31. desember 2014 var føresetnadene i standarden ei diskonteringsrente på 2,3 pst. dersom det vert teke utgangspunkt i renta på føretaksobligasjonar (OMF), og 2 pst. om det vert teke utgangspunkt i renta på statsobligasjonar. Vidare vert det mellom anna føresett ein gjennomsnittleg lønsauke på 2,75 pst., medrekna eit såkalla karrieretillegg, ei avkastning på plasseringar gjennom livsforsikringsselskap på om lag 3,2 pst. og ein venta inflasjon på om lag 1,5 pst.

Det vedvarande låge, og i den seinare tida søkkande, rentenivået har ført til aukande pensjonskostnader i mange føretak med ytingsbasert pensjonsordning, noko som kan føre til auka omdanning av ytingsbaserte ordningar til innskotsbaserte ordningar.

Dei siste åra har marknadsrentene på lite risikable rentefordringar gått ned. Marknadsrenta på statsobligasjonar gjekk jamt ned gjennom 2014. Marknadsrenta på statsobligasjonar er no jamt over lågare enn den gjennomsnittlege rentegarantien, jf. figur 2.40. For selskapa vil eit vedvarande lågt rentenivå gjere det krevjande å sikre god nok avkastning i høve til rentegarantien. Låge renter inneber vesentleg forverra solvenssituasjon i fleire livsforsikringsselskap målt etter prinsippa i det komande Solvens II-regelverket, jf. boks 2.10.

Livsforsikringsselskapa og pensjonskassene står framfor utfordringar i form av aukande levealder og låge renter. Gjennomføringa av Solvens II vil synleggjere desse utfordringane. Som Finansdepartementet har understreka i finansmarknadsmeldingane i fleire år, er det svært viktig at livsforsikringsselskapa og pensjonskassene sjølve passar på at det med god tryggingmargin er samsvarende mellom den risikoen det einskilde selskapet tek på seg, og den soliditeten selskapet har.

2.3.4 Verdipapirføretaka

Verdipapirføretak som ikkje er integrerte i bankar hadde driftsinntekter på 6,5 mrd. kroner i 2014, om lag det same som i 2013. Driftsresultatet var om lag 1,4 mrd. kroner, noko som er 195 mill. kroner meir enn i 2013. Verdipapirføretak som er

integrerte i bankar hadde driftsinntekter på 6,9 mrd. kroner, om lag det same som i 2013.

2.3.5 Operasjonell risiko i finansføretaka

Operasjonell risiko er risiko for tap som kjem av manglande eller sviktande interne prosessar, svikt i system eller svikt hjå personar. Operasjonell risiko omfattar mellom anna juridisk risiko og omdømerisiko. Årsakene kan til dømes vera mangelfulle prosedyrar, feil i IKT-system, regelbrot, brann, åtak eller tillitssvikt. Avgrensinga mot andre typar risiko er ikkje presis, og tap som vert klassifiserte under kredittrisiko eller marknadsrisiko, kan kome av eller verte forsterka av operasjonell svikt, til dømes svake sider ved kredittvurderingsprosessar.

Finansdepartementet har som mål at det skal drivast systematisk førebyggjande arbeid for å gjere finansinstitusjonane og finansmarknadene mindre sårbare og sikre ei god nok vernebuving til å handtera risikohendingar. Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI) vart skipa for å trygkje samordning av vernebuingsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Utvalet vurderer driftsstabilitet, risiko og sårbarheit i den finansielle infrastrukturen og kjem saman ved alvorlege hendingar. Utvalet har i 2014 hatt tre ordinære møte og to vernebuingsøvingar. Finanstilsynet er sekretariat for BFI, og verksemda til utvalet er difor

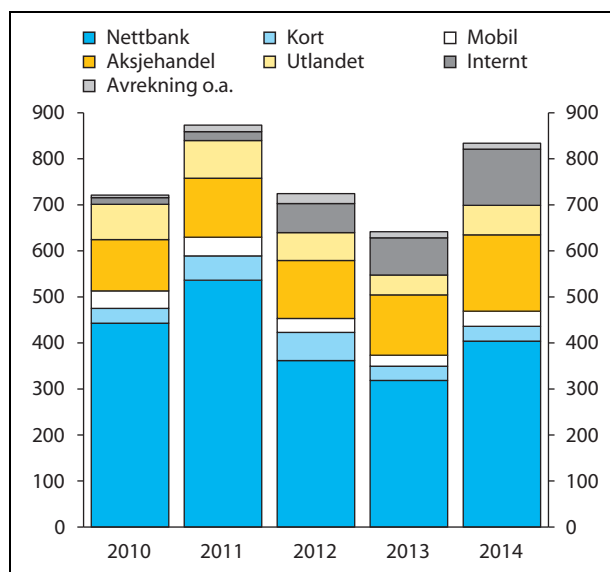
også omtalt i kapittel 7 om verksemda til Finanstilsynet.

Bankane sin tilgang til ein felles betalingsinfrastruktur gjer at kundar i ein bank lettvis og kostnadseffektivt kan gjennomføre transaksjonar med kundar i andre bankar. Stabiliteten i systema i den finansielle infrastrukturen i Noreg er etter måten god, og tapa som følgje av misbruk og svindel er små. Likevel er infrastrukturen sårbar for teknisk svikt og trugsmål utanfrå. Figur 2.41 syner at tilgjengelegheita til systema i den finansielle infrastrukturen var noko dårlegare i 2014 enn i dei siste par åra. Dei fleste avvikshendingane og feila skjeddde frå mai og ut året. Storparten av dei avvikshendingane og feila som skjer, kjem til syne som problem i nettbankane. I 2014 var det også ein viss auke i talet på feil o.a. i dei interne systema i finansføretaka. Etter Finanstilsynet si vurdering var ikkje hendingane i 2014 av ein type som trua den finansielle stabiliteten. Angrep og andre avvikshendingar i den finansielle infrastrukturen har foreløpig gjeve små direkte tap. Mykje av årsaka til det er tiltak og sikring hjå enkeltføretaka og arbeid som aktørane gjer saman.

Ny teknologi har ført til effektivisering i sektoren og gjort det mogleg for finansnæringa å tilby nye tenester. Innan betalingsformidling har det til dømes vore introdusert mange nye internettbaserte og mobile løysingar og produkt dei seinare åra. Ny teknologi og nye tenester kan skape nye ukjende sårbarheiter og utfordringar for dei som skal vurdere og kontrollere risikoen i verksemdene og i det finansielle systemet. Eit anna aktuelt tema er finansføretaka si bortsettjning av drift og utvikling av IKT-system til andre aktørar. Bortsettjning av IKT-verksemd kan minske kostnadene, men det kan også gjere betalingssystem og andre delar av den finansielle infrastrukturen meir utsett for driftsavvik. Mellom anna kan ein få dårlegare kontroll med systema og større operasjonell risiko om ein stor del av IKT-verksemda i finanssektoren vert utkontraktert og/eller flytt til utlandet.

Det er lang tradisjon i Noreg for utstrekt bruk av utkontraktering av IKT-oppgåver i finanssektoren. Tidlegare var bankar og forsikringselskap ofte både eigarar og kundar av dei aktuelle leverandørane. I dag er dei fleste IKT-leverandørane frittstående verksemdar, ofte børsnoterte og med eigarar i og utanfor Noreg.

Fram til omkring år 2000 hadde alle norske bankar si drift av IKT-verksemda i Noreg. No er ein større del av IKT-drifta til norske bankar og



Figur 2.41 Konsekvensvekta avvikshendingar og feil i norske finansføretak

Tala i figuren er henta frå den obligatoriske rapporteringa til Finanstilsynet om avvikshendingar og feil. Finanstilsynet har bygt opp ein database med informasjon om slike hendingar, og denne basen vert nytta i tilsynsarbeidet. Førebels finst det lite internasjonal statistikk som kan brukast for å samanlikne kvaliteten og tilgjengelegheita til dei norske systema med tilhøva i andre land. Rapporteringa til Finanstilsynet fortel berre om utviklinga frå år til år i Noreg. Verdiane langs den lodrette akselen uttrykkjer ei vekta og summert vurdering av skadeomfanget av hendingar innan ulike tenester. Tenestene er nettbank (privat og bedrift), betalingskort, mobilbetalingar, aksjehandel, betalingar til utlandet, interne tenester og avrekning og oppgjer. Skadeomfanget er utleidd av talet på brukarar som vart råka, tida hendinga varte, og ei skjønsvurdering av kor alvorleg hendinga var for brukarane. Tala på figuren kan berre nyttast til å samanlikne omfanget av hendingar på tvers av tenester og over år.

Kjelde: Finanstilsynet

filialar flytt ut av Noreg, mellom anna etter at norske bankar har vorte oppkjøpte av utanlandske, og attverande norskåtte bankar har sett bort verksemd til utlandet. Også på verdipapirområdet skjer mykje av IKT-verksemda i utlandet. Det er viktig at utflytting av IKT-oppgåver skjer på ein forsvarleg måte både for det einskilde finansføretaket og for finanssystemet som heilskap.

Noregs Bank og Finanstilsynet publiserer årleg kvar sin rapport om den finansielle infrastrukturen. Noregs Banks årsrapport om betalingsystem drøftar utviklinga i kunderetta betalingsformidling og i interbanksystema, medan risiko- og sårbarheitsanalysen til Finanstilsynet tek føre seg bruken av informasjons- og kommunikasjonsteknologi i finanssektoren.

2.4 Konsolidering i samarbeidande grupper

2.4.1 Generelt

Reglane om konsolidering av verksemda i bankar og i føretak som bankane eig, skal sikre at soliditetskrava for bankar ikkje vert svekka av at verksemda skjer i ei anna juridisk eining enn banken sjølv. Er verksemda organisert som eit konsern, til dømes med ein morbank og eit dotterføretak, vil soliditetskrava gjelde for verksemda til konsernet som heilskap, som om heile verksemda hadde vore driven i sjølve banken. Dersom banken ikkje inngår i eit konsern, men til dømes har flytt noko av verksemda til føretak som han er deleigar av, skal banken sitt soliditetskrav som oftast også gjelde (forholdsmessig) for denne verksemda. Dette fører til at banken ikkje kan redusere soliditetskravet sitt ved å flytte verksemd til andre føretak, uansett om dei er heil- eller delåtte føretak.

I dei seinare åra er det utvikla eit nokså omfattande samarbeid mellom grupper av elles uavhengige bankar og føretak, altså mellom juridiske einingar som ikkje inngår i konsern med kvarandre. Mellom anna har mange sparebankar gått saman om å etablere OMF-føretak som overtek bustadlåna til bankane, og andre produktselskap. Eigardelen til banken i slike OMF-føretak kan vere avgrensa, til dømes kan dei vere mindre enn 20 eller 10 pst. i OMF-føretaket, slik at eigardelen ikkje vert fanga opp av dei generelle konsolideringsreglane, men den kan likevel vere stor i høve til banken sin storleik ettersom dei fellesatte OMF-føretaka kan vere store. I slike tilfelle kan banken si ikkje-konsoliderte kapitaldekning gje eit feilaktig bilete av den reelle soliditeten i banken. Banklovkommisjonen viste i utgreiinga NOU 2011: 8 til at samarbeidande grupper av bankar har mange likskapstrekk med finanskonsern, og foreslo at slike grupper generelt skal behandlast som finanskonsern, og at eigardelar i føretaka som inngår i slike grupper, skal reknas med hjå eigarbankane uavhengig av storleiken på delane.

Stortinget vedtok 7. april 2015 ny lov om finansføretak og finanskonsern, finansføretakslova, på bakgrunn av Innst. 165 L (2014–2015) og Prop. 125 L (2013–2014). Forslaget til Banklovkommisjonen i NOU 2011: 8 om generelt å sjå på dei samarbeidande gruppene som finanskonsern, vart ikkje følgt opp av departementet i lovframlegget, og Stortinget stødde departementet i dette. Lova seier i staden nøyaktig kva reglar som gjeld for dei tettaste formene for samarbeid mellom bankar som ikkje er vanlege finanskonsern.

I tråd med forslaget til departementet og Banklovkommisjonen har Stortinget vedteke at eigarbankar i samarbeidande grupper skal utføre forholdsmessig konsolidering uavhengig av storleiken til eigardelen, jf. § 17-13 i lova. Dette vil forenkle og målrette det gruppebaserte tilsynet med bankane og forhindre at krava til soliditeten reelt vert svekt som følgje av organisatoriske tilhøve i ei samarbeidande gruppe.

2.4.2 Unntak frå konsolidering der det er ubetenkelig

Stortinget vedtok eit tillegg til departementet sitt lovforslag i lova § 17-13 som opnar for konsolidering i samarbeidande grupper ved at det vert vedteke ein unntaksheimel for departementet. I komiteen sine merknader står det blant anna: «Komiteen viser vidare til at departementet bør gis adgang til å gjøre unntak fra de generelle kravene om forholdsmessig konsolidering av eierandeler på under 10 pst. enten ved forskrift eller ved enkeltvedtak når dette er ubetenkelig. Komiteen ber departementet komme tilbake til praktisering og håndheving av unntaksbestemmelsen i Finansmarknadsmeldinga 2014.»

Etter hovudregelen i finansføretakslova § 17-13 skal finansføretak som deltek i samarbeidande grupper, ved bruken av reglar om kapitaldekningskrav og andre soliditets- og tryggleikskrav, gjere ei forholdsmessig konsolidering av eigardelar i det eller dei finansføretaka som driv den verksemda som samarbeidet omfattar, uavhengig av storleiken på eigardelen. Unntaksheimelen som er komen inn, gjev departementet høve til å gjere unntak frå kravet om forholdsmessig konsolidering av eigardelar på mindre enn 10 prosent i andre føretak enn kredittføretak anten ved forskrift eller enkeltvedtak. Kravet om konsolidering er ein viktig og naudsynt del av soliditetsreguleringa av samarbeidande grupper. Heimelen til å gjere unntak er difor avgrensa til tilfelle der dette er ubetenkeleg.

Det er for tida tre samarbeidande grupper som føresegnene i lova i hovudsak vil gjelde for. Samarbeidet i desse gruppene omfattar kredittføretak (bustad og eventuell næring), samarbeid om felles IT-løysingar og føretak som tilbyr debet- og kredittkort, leasing, salspantlån, kapitalforvaltning eller fond, investeringstenester, egedomsmeikling og ulike forsikringsprodukt. Dei fleste føretaka som driv den aktuelle verksemda, er finansføretak som vil omfattast av konsolideringskravet.

Ein unntaksheimel som nemnt kan praktisereast slik at det vert gjort unntak dersom eit

finansføretak er av minimal betydning og det aktuelle soliditets- eller tryggleikskravet på konsolidert basis, medrekna ein forholdsmessig del av berekningsgrunnlaget for det aktuelle føretaket, ikkje vil avvike vesentleg frå soliditets- eller sikkerheitskravet utan ei slik konsolidering. Unnataksheimelen kan også praktiserast slik at det vert gjort unnatak frå konsolidering for andre soliditets- og tryggleikskrav enn kapital- og bufferkrava og kravet til uvekta kjernekapitaldel dersom innkonsolideringa av det aktuelle føretaket ikkje blir vurdert som formålstenleg for berekninga av oppfylling av det aktuelle kravet.

Finanstilsynet har etter den gjeldande finansieringsverksemdslova § 2a-9 andre ledd høve til å gjere unnatak frå konsolideringskravet ved forskrift eller enkeltvedtak. Finanstilsynet har tidlegare i eit par tilfelle gjeve mellombels unnatak frå konsolideringskravet i form av enkeltvedtak for institusjonar som elles ikkje ville ha vore omfatta av kapitalkrav på konsolidert basis, og der konsolidering har liten effekt på den berekna kapitaldekninga. Forskrifta om bruk av soliditetsreglar på konsolidert basis er endra som følgje av gjennomføringa av EU-forordninga 575/2013/EU. Føretak som, kvar for seg og samla, har eigedelar, medrekna postar utanom balansen, som er mindre enn 10 millionar euro og 1 pst. av eigedelane, medrekna postar utanom balansen, til institusjonen som gjer konsolidering skal etter endringa vorte unnateke frå konsolidering, jf. forskrifta om konsolidering § 5 tredje og fjerde ledd. Finanstilsynet har etter endringa av forskrifta om konsolidering ikkje gjeve unnatak frå konsolideringskravet anna enn for oppfylling av likviditetskravet. Slike unnatak har vorte gjevne der konsolidering vil gje eit villeiande bilete av den faktiske likviditetssituasjonen fordi den deltakande institusjonen ikkje har tilgang til dei likvide aktivaa for eksempel i eit kredittføretak som institusjonen er del-eigar i.

Etter artikkel 18 (1) i forordning 575/2013/EU skal berre dotterselskap innkonsoliderast ved berekning av oppfylling av likviditetskravet på konsolidert basis, ikkje delåtte selskap eller selskap som har felles leiing med det aktuelle føretaket. Det vil tilsvarende ikkje vere aktuelt å krevje forholdsmessig konsolidering ved oppfylling av likviditetskravet for samarbeidande grupper etter føresegna i finansføretakslova § 17-13.

Når det gjeld konsolidering av andre tryggleiks- og soliditetskrav, kan det vere aktuelt å inkludere ein forholdsmessig del av Solvens II-krava, sidan felles forsikringsføretak er ein viktig del av den verksemda som samarbeidet omfattar.

Også reglane om store engasjement skal i utgangspunktet gjelde på konsolidert basis, sjølv om Finanstilsynet sannsynlegvis ikkje vil følgje det opp ved ei fast rapportering for samarbeidande grupper der aktuelle motpartar for fellesføretaka vert forholdsmessig innkonsolidert.

Eigarføretaka skal utføre forholdsmessig konsolidering av eigardelar i det eller dei finansføretaka som driv den verksemda som samarbeidet omfattar. Den forholdsmessige konsolideringa for eigardelar under 20 pst. skal difor ikkje omfatte verdipapirføretak, egedomsmeklarføretak, forvaltningsselskap for verdipapirfond og uregulerte selskap. Til liks med Finanstilsynet meiner Finansdepartementet at det er viktig å innkonsolidere for eksempel forsikringsføretak, finansieringsselskap og bankar, og ser ikkje nokon grunn til å innsnevre typane finansføretak som vert omfatta. Føretak som, kvar for seg og samla, har eigedelar, medrekna postar utanom balansen, som både er mindre enn 10 millionar euro og mindre enn 1 pst. av eigedelane, medrekna poster utanom balansen, til institusjonen som gjennomfører konsolidering, skal ikkje innkonsoliderast. Dette følger av både konsolideringsforskrifta og forordninga. Mindre føretak som det er mindre viktig å konsolidere inn, vil difor uansett ikkje verte omfatta av kravet om konsolidering. For den ein-skilde institusjon er det ikkje berre den absolutte, det vil seie beløpsmessige, storleiken som er viktig, men også den relative.

Hovudregelen i den nye finansføretakslova er at finansføretak som driv verksemd som vert omfatta av lova, må oppfylle krava i lova innan eitt år etter at ho er sett i kraft. Ettersom føresegna om konsolidering i samarbeidande grupper er ny, har finanskomiteen i innstillinga gjeve uttrykk for at ingen bankar skal måtte utføre konsolidering av eigardelar på under 10 pst. før 31. desember 2017. Departementet vil følgje opp dette. Finanskomiteen har ikkje foreslått at den lange overgangsperioden fram til utløpet av 2017 også skal omfatte eigardelar mellom 10 pst. og 20 pst., og dette stør departementet Finanskomiteen i. Både Finanstilsynet og Finansdepartementet meiner, i tråd med dette, at det er viktig at deltakarbankane viser ei kapitaldekning som tek omsyn til risikoen som er knytt til verksemda som samarbeidet omfattar, og at det ikkje er naudsynt eller ynskjeleg med ein slik lengre overgangsperiode for slike eigardelar mellom 10 og 20 pst., og at dette som sagt heller ikkje er lagt til grunn av Finanskomiteen.

Finansdepartementet legg til grunn, etter å ha lagt saka fram for Finanstilsynet, at det klart mest formålstenlege er å praktisere unnataksheimelen i

lova § 17-13 slik at unnatak vert gjeve ved enkeltvedtak. Institusjonane må, for at det skal vere «ubetenkeleg» å gje unnatak, godtgjere at effekten av konsolidering som då på søknadstidspunktet må vere ubetydeleg, også vil vere det over tid. Ein ser føre seg at unnataka blir gitt for ein avgrensa periode av gangen, og ikkje permanent. Det kan også verte aktuelt å sette vilkår til unnatak. Finanstilsynet har opplyst at dei går ut ifrå at det vil vere få tilfelle utover dei unnataka som allereie gjeld, der det vil vere ubetenkelig å gjere unnatak. Departementet vil vurdere om heimelen for vedtak om unnatak, no eller seinare, skal delegerast til Finanstilsynet.

2.4.3 Enkle rapporteringsreglar

Eit særskilt spørsmål som var oppe då lovproposisjonen vart handsama i Stortinget, er rapporteringa. Finansføretak skal rapportere ei kapitaldekningsoppgåve til Finanstilsynet kvart kvartal både for konsolidert og ikkje-konsolidert eining. Det er viktig for sparebankane at rapporteringa av konsoliderte tal vert innretta slik at ho ikkje vert meir krevjande enn naudsynt, og at det difor må etablerast praktikable rapporteringsfristar. Rapporteringsfristane er no slik som vist i tabell 2.2.

For å unngå innsiddeproblematikk i samband med rapportering av konsoliderte tal, har Finans

Tabell 2.2 Rapporteringsfristar

Rapporteringsperiode	Rapporteringsfrist
1. kvartal	12. mai
2. kvartal	11. august
3. kvartal	11. november
4. kvartal	11. februar

Norge foreslått ein utsett rapporteringsfrist for rapportering av konsoliderte tal. Etter årsrekneskapsforskrifta for bankar, finansieringsføretak og morselskap til slike (§§ 2-1, 2-9 og 9-4) skal delårsrekneskap vedtakast av styra til institusjonane innan 45 dagar etter slutten av rekneskapsperioden og utan unødig opphald offentleggjerast på heimesida til institusjonen. Årsrekneskap og årsmelding skal vedtakast av styret til institusjonen seinast tre månader etter slutten av rekneskapsåret og skal, etter fastsetjing, utan unødig opphald offentleggjerast på heimesida til institusjonane. Det er vanleg at føretaka offentleggjer rekneskapstall i god tid før utløpet av maksimalfristane.

Departementet legg til grunn, etter råd frå Finanstilsynet, at dei samarbeidande gruppene skal få ein frist for rapportering til Finanstilsynet

Boks 2.12 Årsmøte i samvirkeføretak

I Innst. 165 L (2014–2015) kapittel 2.6 skriv finanskomiteen: «Når det gjelder samvirkebaserte føretak legger komiteen til grunn at det er medlemmene i føretakene som skal utgjøre øverste organ. Departementet bes komme med en nærmere vurdering og avklaring av dette i Finansmarknadsmeldinga 2014.»

I NOU 2011: 8 foreslo Banklovkommissjonen at samvirkeføretak av låntakarar skulle vere underlagde reglane om generalforsamling i finansføretakslova i staden for reglane om årsmøte etter samvirkelova. Etter innspel frå mellom anna Landkreditt i høyringsrunden foreslo departementet i Prop. 125 L (2013–2014) i § 8-1 første ledd tredje punktum at årsmøtet etter samvirkelova er øvste organ i samvirkeføretak av låntakarar. Departementet har omtalt dette i avsnitt 9.3.4.2 i proposisjonen. Føresegna inneber at det er føresegnene i samvirkelova som gjeld for samansetninga av årsmøtet. Etter sam-

virkelova § 36 har medlemmane rett til å møte på årsmøtet. I landsdekkjande føretak eller føretak med meir enn 100 medlemmar kan vedtektene fastsetje at medlemmane skal vere representerte ved utsendingar på årsmøtet, jf. § 37. Berre medlemmer kan etter samvirkelova vere utsendingar. Slik departementet ser det, sikrar dette at kundane til føretaket er representerte, og departementet legg også til grunn at dei tilsette ikkje vil utgjere meir enn ein firedel av årsmøtet. I proposisjonen har departementet mellom anna vist til at det kan vere særlege omsyn som kan tilseie at lånekollektivet åleine ikkje bør vere den øvste styresmakta i føretaket. Dersom det er naudsynt av dei omsyna som finansføretakslova skal ta hand om, kan departementet etter § 8-2 tredje ledd difor gje forskrift med reglar for val og samansetjing av årsmøte i samvirkeføretak. Slik forskrift kan gjere unnatak frå føresegnene i samvirkelova.

på 46 dagar etter slutten av rekneskapsperioden, noko som er fire dagar lengre enn fristen for den vanlege kapitaldekningsrapporteringa. Ein god del av dei fellesatte finansføretaka har ikkje børsnoterte verdipapir og kan sende over rekneskapsstal til deltakarbankane sjølv om ikkje tala er offentleggjorde. Vidare er det ikkje vanleg at den lange fristen på 45 dagar for offentleggjering av delårsresultat vert nytta fullt ut. Finanstilsynet vil leggje opp til ei enkel rapportering av soliditets-

og tryggleikskrav som inneber at dei fellesatte finansføretaka inngår forholdsmessig, slik at det det ikkje vert mange sider å fylle ut. For rapporteringa per 31.12., altså ved slutten av kvart år, kan det takast utgangspunkt i balansetala for 4. kvartal, slik det vert gjort for den vanlege kapitaldekningsrapporteringa. Dersom det vert avvik etter fastsetjing av årsrekneskapen, skal ein ettersende ein retta rapport.

3 Ein heilskapleg politikk for finansmarknaden

3.1 Innleiing og oversikt

Regjeringa ynskjer eit ope ordskifte om prioriteringane i politikken for finansmarknaden, om korleis vi kan byggje vidare på dei fortrinna vi har i dag, og om kva for finansnæring vi treng for å møte utfordringane i norsk økonomi framover.

Under behandlinga av Nasjonalbudsjettet 2015 (Meld. St. 1 (2014–2015)) treffe Stortinget 2. desember 2014 vedtak om å be regjeringa «fremme forslag om en helhetlig næringspolitikk for finansnæringen som en del av finansmarkedsmeldingen». I dette kapitlet av finansmarknadsmeldinga for 2014 vil regjeringa både peike på viktige trekk ved politikken for den norske finansmarknaden og vise kva som gjer at også den politikken som vert ført på andre felt, er viktig for rammevilkåra for finansnæringa i Noreg.

Representantar frå den norske finansnæringa og interesseorganisasjonar har hatt høve til å gje innspel til dette kapitlet, sjå boks 3.1. Finansmarknadsmeldinga 2014 er eit bidrag til ein debatt om sentrale finansmarknadsspørsmål i Stortinget. Regjeringa vil kome attende til ulike sider av temaet i seinare finansmarknadsmeldingar.

Finansmarknaden og det finansielle systemet er viktig for alle moderne økonomiar. Finanssystemet er med på å frakte ressursar og vert nokon gonger omtala som blodomløpet i økonomien. Finanssystemet fraktar kapital frå spararar til investorar og frå seljar til kjøpar, og det omfordeler risiko mellom ulike delar av økonomien. Medan eit velfungerande finanssystem styrkjer vekstevna i økonomien, syner historia at problem i finanssystemet kan gje alvorlege og langvarige økonomiske tilbakeslag. Politikken for finansmarknaden er difor ein viktig del av den økonomiske politikken.

Når ein skal utforme og utøve ein politikk for finansmarknaden, bør ein søkje innsikt i kva for mål ein ynskjer at politikken skal sikte mot. Oljeprisfallet i 2014 minte oss på at vi er eit lite land med ein open økonomi der endringar i import- og eksporttilhøva kan ha stor verknad på den økonomiske aktiviteten. Noreg har i mange år hatt ei gunstig utvikling i byteforholdet til utlandet, og

både hushald og føretak har vist stor evne til å tilpasse seg endringar i relative prisar. Det som er bra for norsk økonomi, er i regelen bra for den norske finansnæringa òg, og finansnæringa har spelt ei viktig rolle i det å få til, og å finansiere, dei endringane som den norske økonomien har gått gjennom på vegen inn i oljealderen.

At finansnæringa kan medverke til nødvendige omstillingar for å møte ein svakare utvikling i norsk økonomi er viktig, men ikkje sjølvst. Ein svakare økonomisk utvikling kan føre til tap og tære på bufferane i finansnæringa òg. Utan ei solid finansnæring kan både føretaka, hushalda og styresmaktene få vanskar med å handtere skiftet i norsk økonomi.

Måla for politikken for finansmarknaden bør vere gjennomtenkte og liggje fast over tid, men det kan i nokre samanhengar vere føremålstenleg å leggje seg på ei meir fleksibel line i utøvinga av politikken. Til dømes kan det vere fornuftig å skjerpe soliditetsreguleringa når det går godt i økonomien, og å skjerpe krav til forsvarleg utlånspraksis når renta er låg og gjeldsveksten høg. Ei fleksibel og tidstilpassa politikkutøving, saman med ei god og effektiv regulering som grunnlag, gjer det mogleg å hindre at små problem veks seg store. Men viss politikkutøvinga kjem på etterkot, risikerer ein å måtte slakke av på krava når problema byggjer seg opp, og å vere for sein med å stramme til att. Fleksibel og tidstilpassa politikkutøving er krevjande. Viss ambisjonane er større enn evna, kan resultatet verte dårleg.

I finanssektoren er det monalege interesse-motsetnader mellom kundar, aksjonærar, kreditorar og skattebetalarar. Desse motsetnadane har mange prinsipielle likskapstrekk med interesse-motsetnader i andre sektorar. Det gjev difor god meining å regulere finansnæringa så langt det passar, med generell regulering – til dømes lovgjevinga for arbeidsmarknaden og regelverk om likestilling, avtaler og skatt. Samstundes er det viktige tilhøve ved finansmarknaden som gjer at det krevjas særskild regulering, slik alle land gjer.

Konkurransen medverkar til at aktørar som ikkje kan skape tilstrekkeleg lønsemd, har feil for-

Boks 3.1 Innspel frå representantar for norsk finansnæring og interesseorganisasjonar

Som del av arbeidet med Finansmarknadsmeldinga 2014 har Finansdepartementet hatt møte med representantar for norsk finansnæring og interesseorganisasjonar. Målet var å gje representantane høve til å kome med innspel om kva som bør vere sentrale element i ein heilskapleg politikk for finansmarkanden. Møtet var 23. februar 2014 i Finansdepartementet med deltakarar frå Eiendom Norge, Finans Norge, Finansforbundet, Forbrukarrådet, NHO, Norske Boligbyggelag, Pensjonskasseforeningen, Revisorforeningen, Verdipapirfondenes Forening og Verdipapirforetakenes Forening. Ikkje alle inviterte organisasjonar hadde høve til å delta, og departementet har også hatt separate møter med interessegrupper som har ønskt å komme med innspel.

Møta gav rom for konstruktive ordskifte om kva ein heilskapleg næringspolitikk for finansmarkanden kan innebere for Noreg no. Bodska-pen i somme av innspela ligg til grunn for omtale i dette kapitlet, medan andre vert følgde opp seinare. Fleire av innspela har koplingar til pågåande regelverksprosessar, og regjeringa vil difor kome attende til dei i samband med ymse regelverksarbeid.

Under møtet i Finansdepartementet peika Revisorforeningen på at tillit er viktig for finansverksemda i Noreg, og at god revisjon er ein føresetnad for denne tilliten. Eiendom Norge gav uttrykk for at dei ynskjer stabilitet i bustadmarknaden, og at det er viktig å dempe bustadprisveksten og gjeldsveksten. Finans Norge trekte mellom anna fram behovet for å sjå dei overordna måla for finansnæringspolitikken i samanheng med reguleringa av næringa. Finans

Norge peika også på finansnæringa si sentrale rolle i den omstillinga norsk økonomi står overfor no.

Finansforbundet gav uttrykk for at finanssektoren burde ha ein meir framtrédande plass i den generelle politikktutforminga, mellom anna når det gjeld utdanning, vekst og innovasjon. Forbrukarrådet peika mellom anna på at forbrukarane ikkje har god nok innsikt i pensjonsmarknaden, og at det er mykje å vinne på å gjere informasjonen på dette området betre. NHO peika på at det er viktig å ha ei solid finansnæring, særleg i samband med omstilling, og dei ynskte at det vart lagt meir vekt på tilhøvet mellom kva reguleringa kostar, og kva som er føremålet med henne. Norske Boligbyggelag viste i sitt innspel til at ein bør sjå på tiltak for å rette opp ubalansen mellom tilbod og etterspørsel i bustadmarknaden. Pensjonskasseforeningen peika på at den individuelle pensjonssparinga bør auke framover, og at regelverket bør tilpassast dette betre.

Verdipapirfondenes Forening (VFF) trekte fram Luxembourg og Irland som gode førebilete for ein god næringspolitikk på kapitalforvaltningsområdet, og dei peika på eit oppdatert regelverk og rask saksbehandling som viktige element i ein slik politikk. Verdipapirforetakenes Forening peika på kor viktig det er med eit oppdatert regelverk på verdipapiriområdet, og viste til at ei fragmentering av regelverket kan svekke verkemåten til delmarknadene. I eit skriftleg innspel kom Aksjonærforeningen med ynske om tiltak som kan betre konkurransen i marknaden, til dømes mellom dei ulike forvaltarane av verdipapirfond.

retningsmodell eller ikkje greier å oppretthalde innteninga si, går gradvis ut av marknaden til fordel for aktørar som greier å utvikle seg i takt med etterspurnaden. Dette er akseptabelt og ynskjeleg i dei fleste sektorane i økonomien. Men i finanssektoren er det potensielt store ringverknadar for kundar og samfunn av økonomiske problem hjå aktørane. Dette er hovudårsaken til at styresmaktene stiller krav til finansnæringa som ikkje stilles til andre næringar. Det er viktig at reguleringa som tek sikte på å ivareta finansiell stabilitet, ikkje utilsikta medverkar til at omstilling og effektivise-

ring i finansnæringa bremsast. Marknaden bør over tid også i denne sektoren syte for at forelda forretningsmodellar og løysingar vert sjalta ut, og at nye, effektive forretningsmodellar kan vekse fram. Ein særleg politikk for finansmarknaden må difor kombinere god handsaming av risiko med dei marknadsmekanismene som skal medverke til effektivisering og omstilling på marknaden.

Krav til soliditet, intern organisering og foretningsskikk er døme på viktige ytre rammer for tilpassinga til finansføretaka. I valet mellom vern av aksjonærar og vern av kundane, har ein i regule-

Boks 3.2 Implisitte statsgarantiar

Styresmaktene kan vere varsame med å seie for mykje på førehand om korleis dei vil handsame situasjonar der soliditeten eller likviditeten til finansføretaka er truga. Fråværet av klare politikkfråsegner gjev styresmaktene fleksibilitet, men undersøkingar har tydeleg dokumentert at marknadsaktørane, ratingbyrå og andre har von om at staten i somme situasjonar vil gripe inn med tiltak. Dette påverkar også aktørane si haldning til risiko i finansnæringa i meir normale tider. Såkalla implisitte statsgarantiar kan innebere betre kredittrating og lågare innlånskostnader for finansføretaka, og dei kan ha eit monaleg omfang i dei delane av finanssektoren som vert oppfatta som viktige for den finansielle stabiliteten.

Internasjonale undersøkingar frå mellom anna OECD og IMF viser at dei implisitte garantiane svarar til store beløp, og viser ein tendens til at store bankar har større implisitte garantiar enn små bankar, og at mindre solide bankar har større garantiar enn meir solide bankar.¹ Ei intuitiv forklaring på desse funna kan vere at dei store bankane vert oppfatta som viktigare for den finansielle stabiliteten enn dei små, og at implisitte garantiar har mindre verdi for dei solide bankane, sidan det er mindre truleg at dei hamner i ein situasjon der dei treng hjelp. Sjølv om implisitte garantiar kan verke som ein fordel for den norske finansnæringa sett under eitt, kan ein ikkje sjå vekk frå at dei kan vere til skade for lønsemda, både relativt og absolutt, til dei små og solide bankane.

Det er òg mykje som tyder på at dei implisitte garantiane er større i land med solide statsfinansar.² Kva marknadsaktørane trur om kva dei norske styresmaktene vil gjere i ein tenkt situasjon der den finansielle stabiliteten er truga, kan medverke til at finansnæringa i Noreg vert større og meir lønsam enn ho elles hadde vore.

Eit godt utgangspunkt for å nå målet om at finanssektoren skal medverke til størst mogleg verdiskaping i norsk økonomi over tid, kan vere at sektoren skal konkurrere med andre sektorar om arbeidskraft og kapital på like vilkår, og at føretaka i sektoren skal konkurrere om kundane på like vilkår. Ei slik næringspolitisk likebehandling kan ikkje forlikast med implisitte statsgarantiar, og ho inneber i sin ytste konsekvens at føretaka i finanssektoren ikkje vert særskilt handsama ved konkurs eller krise. Men det er vanskeleg å skape truverd rundt ein slik politikk, og utan truverd vil dei implisitte garantiane ikkje forsvinne. Omsynet til ei truverdig handsaming av kriser har vore viktig for utforminga av EU sitt krisehandteringsdirektiv.

¹ Sjå til dømes kapittel 3 i IMF's «Global Financial Stability Report April 2014».

² Sjå til dømes Lindh, Sofia og Sebastian Schich (2012). «Implicit Guarantees for Bank Debt: Where Do We Stand?» *OECD Financial Market Trends nr. 1/2012*.

ringa valt å legge stor vekt på omsynet til kundane, som i dei fleste tilfelle er den mindre kompetente og innsiktsfulle part andsynes finansføretaka. Eit slikt vern av kundane kan medverke til allmenn tiltru til finansnæringa, og auke moglegheitene for lønsemd hjå aktørar som har ein forretningsmodell som er kundevenleg. Handsaminga av situasjonar kor soliditeten eller likviditeten til finansføretaka er trua, er ein viktig del av den særlege politikken for finansmarknaden, sjå boks 3.2.

Regjeringa vil at finanssektoren skal medverke til størst mogleg verdiskaping i norsk økonomi over tid. I tillegg til god handsaming av risiko på finansmarknaden krev det at rettane til kundane er tekne godt vare på, og at den finansielle teneste-

yttinga medverkar til effektiv bruk av ressursane i økonomien.

Vidare er regjeringa oppteken av å leggje til rette for ei robust og konkurransekraftig norsk finansnæring som produserer finansielle tenester i Noreg. Dette er viktig både for å medverke til eit stabilt tilbod av finansielle tenester til norske hushald og føretak og for å støtte opp om finansnæringa som ei verdiskapande næring i seg sjølv. Dei reglane og tiltaka som ligg til grunn for politikken for finansmarknaden, skal vere målretta og godt grunna, og dei skal ikkje unødige vri konkurransetilhøva i finanssektoren.

Dette kapitlet gjev eit oversyn over nokre av dei verkemidla styresmaktene tek i bruk for å sikre god handsaming av risiko og eit godt kunde-

vern på finansmarknaden. Kapitlet omhandlar også korleis finanssektoren medverkar til effektiv ressursbruk i økonomien, og føresetnadane for produksjon av finansielle tenester i Noreg.

3.2 Handsaming av risiko på finansmarknaden

3.2.1 Viktige omsyn og rammer for reguleringa

Styresmaktene har eit ansvar for å sjå til at faren for svikt i tenestetilbodet i finanssektoren vert redusert til eit akseptabel nivå, sidan konsekvensane av slike problem kan verte store for svært mange. Med regulering og tilsyn prøver styresmaktene å sikre at det er samsvar mellom risiko og risikoberande evne, både hjå kvart einskilt finansføretak og hjå finanssystemet som heilskap. Grunnleggjande krav til finansføretaka er at dei skal vere solide nok til å møte skyldnadane sine og tole uventa tap, og generelt vere robuste mot forstyrningar av ulike slag, til dømes uro på den internasjonale kapitalmarknaden eller IKT-problem.

Kostnadane og gevinstane ved krava til finansføretaka må vegast mot kvarandre. I nokre tilfelle vil det vere slik at kostnadene ved regulering kjem raskt, medan gevinstane er meir usikre og kjem over tid. I Noreg har styresmaktene lenge lagt vekt på at krava skal medverke til økonomisk stabilitet og vekst over tid. Det er store samfunnsøkonomiske gevinstar ved å ha ei regulering som medverkar til finansiell stabilitet.

Bankar, kredittføretak, forsikringsselskap og andre finansføretak har løyve til å drive ulike typar verksemd. Internasjonal regulering er i stor utstrekning tilpassa ulike klassar av løyve. Ei spesialisert regulering for dei ulike klassane av løyve minskar faren for at ei verksemd med ein type løyve vert underlagd krav som ikkje er godt tilpassa verksemda. Likevel kan det vere mange likskapar mellom verksemdar med ulik løyvetype, og om ikkje like risikoar vert regulerte likt, kan risikoen hope seg opp der han er minst regulert. I Noreg har ein tradisjonelt lagt vekt på at heile finansmarknaden skal regulast, og at lik risiko skal vere likt regulert uavhengig av kva slags formelt løyve verksemda har. Konsekvensane av svikt i eitt føretak kan vere større enn konsekvensane av svikt i eit anna, sjølv om dei formelt har løyve til å drive same verksemda. Difor kan eit element av «skreddarsaum» i reguleringa av finansføretaka, der krava er tilpassa den eigentlege risikoen ved dei einskilde verksemdene, ha store

Boks 3.3 Rettleiing frå OECD om regulering av finansmarknaden

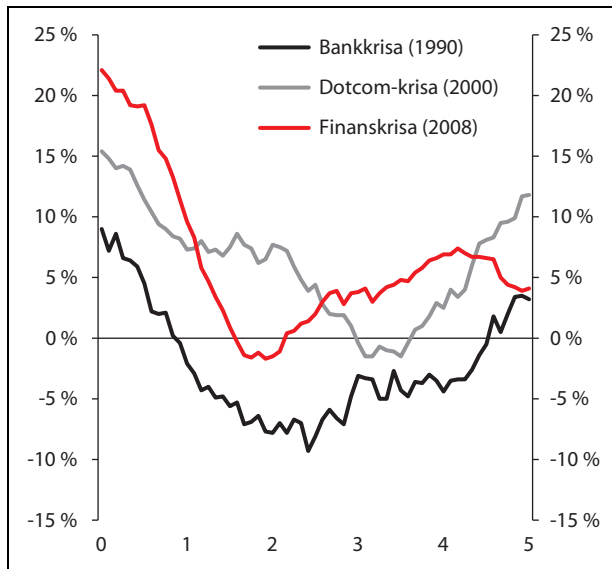
OECD har utvikla ei rettleiing som kan vere til hjelp for styresmaktene i utforminga av finansmarknadsreguleringa.¹ Rettleiinga inneheld denne sjekklita som styresmaktene kan nytte før dei fastset regulering eller andre tiltak:

1. Er problemet rett definert?
2. Er inngrep frå styresmaktene velgrunna?
3. Er regulering den beste forma for offentleg inngrep?
4. Er det juridisk grunnlag for reguleringa?
5. Kva nivå hjå styresmaktene bør gjere inngrepet gjerast på?
6. Rettferdiggjjer gevinstane ved reguleringa kostnadene?
7. Er fordelinga av verknader i samfunnet synleg nok?
8. Er reguleringa klar, konsekvent, forståeleg og tilgjengeleg for brukarane?
9. Har alle vedkomande partar hatt høve til å leggje fram sitt syn?
10. Korleis vil ein sikre at reguleringa vert etterlevd?

¹ OECD (2010). «Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation – General Guidance and High-Level Checklist».

føremonar. Særskilt strenge soliditetskrav for systemviktige bankar er eit døme på at verksemdar med same type løyve kan stå overfor ulike krav.

Noreg er ein liten og open økonomi som er del av den indre marknaden i EU/EØS-området gjennom EØS-avtala. Dette har stor innverknad på korleis norske styresmakter kan regulere finansmarknaden. Særleg viktig er det at dei fleste EU-reglane på finansmarknadsområdet skal gjennomførast i det norske regelverket, og at finansføretak frå heile EU/EØS-området fritt kan tilby tenester på den norske marknaden. Medan dette kan medverke til mangfald og god konkurranse blant tilbydarane av finansielle tenester i Noreg, kan norske styresmakter få mindre å seie i handsaminga av risikoen på finansmarknaden, sidan dei utanlandske finansføretaka ofte skal innrette seg etter tilsyn og regulering i heimlandet. Nasjonale styresmakter skulle som oftast ha dei beste føresetnadane for å stille krav som er tilpassa risikotilhøva i det einskilde landet, og dei vil også vere statsfinansielt motiverte til å stille strengare krav for å



Figur 3.1 Tolvmånadersvekst i innanlandsk kreditt (K2) til ikkje-finansielle føretak under og etter ulike kriser

I figuren er den månaden då kredittveksten var på topp før ei krise, definert som tidspunkt 0. Vidare viser tala på den horisontale aksen år etter dette tidspunktet. For bankkrisa var mai 1990 tidspunkt 0, for dotcom-krisa november 2000 og for finanskrisa april 2008.

Kjelder: Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå

minske risikoen for finanskriser og tilbakeslag i den nasjonale økonomien.

3.2.2 Solide bankar

Bankar og andre kredittinstitusjonar utgjer størsteparten av finanssystemet, og tenestene deira er heilt sentrale for at økonomien skal fungere og vekse. Økonomiske problem i bankane kan ha store og langvarige skadeverknader i resten av økonomien, mellom anna ved at det vert vanskelegare for hushald og føretak å få lån til bustadkjøp og andre investeringar. Figur 3.1 viser kredittveksten til ikkje-finansielle føretak under og etter ulike kriser. Viss ein bank kjem i vanskar, kan det lett spreie seg til andre bankar i systemet, sidan bankane låner mykje seg imellom og ofte står andsynes liknande risikoar. Den største kjelda til problem i bankane er tap på utlån og investeringar. Jo meir eigenkapital, og anna tapsberande kapital, banken har, jo større tap kan han bere utan å hamne i økonomiske vanskar.

Bankane må generelt gje eigenkapitalen ei høgare avkastning enn gjelda, fordi eigenkapitalen tek meir risiko. Men lågare eigenkapital inneber høgare risiko både for eigarane og kreditorane til banken, slik at banken då må rekne med å

måtte gje høgare avkastning både på eigenkapitalen og gjelda. Det såkalla Modigliani-Miller-teoremet seier at dei samla finansieringskostnadene til ein bank i utgangspunktet bør vere uavhengig av om eigenkapitalen er høg eller lav i høve til gjelda, altså uavhengig av fordelinga mellom eigenkapital og gjeld.¹ Men i praksis kan mellom anna skatte-tilhøve og informasjonsproblem gjera det dyrare for ein bank å finansiera seg med ny eigenkapital enn med ny gjeld. Innskotsgarantiordningar og forventingar om at styresmaktene vil verne kreditorane mot tap (såkalla implisitt statsgaranti) i ei krise kan òg gjere gjeldsfinansiering billigare enn eigenkapitalfinansiering for ein bank. For den einskilde bank kan det òg vere kostnader knytt til å endre kapitalnivået. Ein bør difor vera varsam med å bruke teoremet i sin enklaste form for å forklare eller gjere anslag om bankane si tilpassing. Ser ein bankane samla, kan risikoen ein bank tek få innverknad på risikoen i andre bankar, slik at høveleg soliditet i kvar einskild bank ikkje nødvendigvis gjer høveleg soliditet i banksystemet som heilskap.

Om den einskilde bank hadde fått tilpasse seg berre ut ifrå omsyn til eigne kapitalkostnader, kunne ein ha rekna med at eigenkapitalen hadde vorte for låg ut ifrå samfunnsøkonomiske omsyn. Styresmaktene stiller difor minstekrav til kor mykje eigenkapital bankane må ha i høve til den venta risikoen for tap i verksemda. Det er mellom anna krav til rein kjernekapital (som hovudsakleg er eigenkapital med visse fråtrekk) i prosent av risikovekta eigendelar på balansen.² Risikovektinga inneber at verdien av kvar eigendel, til dømes eit utlån, vert justert ut ifrå kor høg tapsrisikoen er. Jo høgare risiko, jo meir eigenkapital må banken ha.

Medan ikkje-finansielle føretak gjerne finansierer verksemda si med om lag 40–50 pst. eigenkapital, har bankane ein mykje lågare eigenkapitaldel, ofte rundt 5 pst. Fleire studiar har rekna på kor høge krava til eigenkapital bør vere ut ifrå samfunnsøkonomiske omsyn. Studiane byggjer på at eigenkapitalen i bankane påverkar den økonomiske aktiviteten, BNP, gjennom to ulike kanalar. På den eine sida reknar ein med at auka eigen-

¹ Modigliani-Miller-teoremet seier at verdien av eit føretak – og såleis òg dei samla finansieringskostnadene til føretaket – under visse føresetnader er uavhengig av kapitalstrukturen til føretaket, altså av høvet mellom eigenkapitalen og gjelda. Sjå Modigliani, Franco og Merton Miller (1958). «The cost of capital, corporation finance and the theory of investment». *American Economic Review*, nr. 48/1958.

² Det er også tilsvarande krav til ansvarleg kapital i prosent av risikovekta eigendelar. Ansvarleg kapital omfattar mellom anna rein kjernekapital og ansvarlege lån.

kapital fører til høgare finansieringskostnader for bankane, sjølv om det ikkje er klart at dette er ein samfunnsøkonomisk kostnad. I dei modellbaserte studiane fører det igjen til lågare kredittilbod eller høgare utlånsrenter til publikum, noko som dreg BNP ned. På den andre sida legg ein til grunn at auka eigenkapital i bankane fører til at faren for finanskriser minkar. Og når faren for finanskriser minkar, aukar venta BNP.

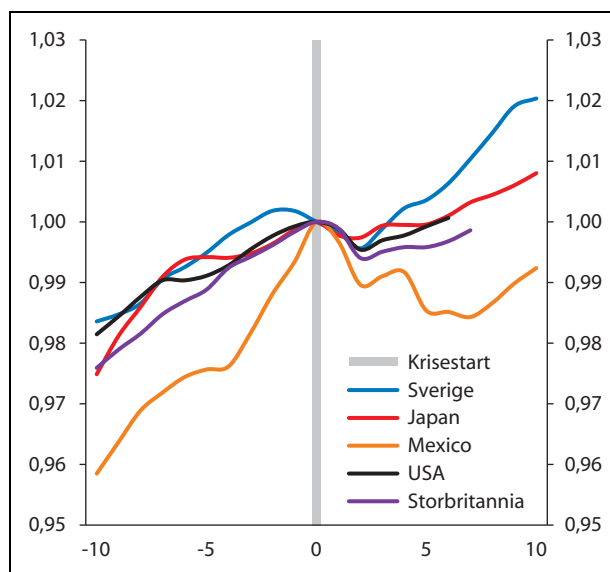
Figur 3.2 syner korleis BNP utvikla seg før og etter bankkriser i nokre land. Ein veit ikkje korleis BNP hadde utvikla seg om bankkrisene ikkje hadde oppstått eller om dei hadde vore mindre alvorlege, men det er tydelege teikn til at bankkrisene kan ha hatt langvarig negativ effekt på BNP. Det kan skuldast mellom anna at arbeidsløysa bit seg fast på eit høgare nivå enn før krisa og at kapitalen ikkje vert kanalisert dit han kastar mest av seg.

Studiar i regi av mellom anna Baselkomiteen, Bank of England, Noregs Bank og Sveriges Riksbank har funne at den optimale reine kjernekapitaldekninga (rein kjernekapital i prosent av risikovekta eigendelar) på sikt kan liggje ein stad mellom 10 og 23 pst.³ Spennet i overslaga kjem særleg av at ein i studiane oftast reknar ut ifrå to eller fleire føresetnader om kor kraftige og varige verkningar finanskriser har på BNP. Vidare tek ein i avgrensa mon omsyn til reduserte finansieringskostnader for bankane av styrka soliditet, noko som kan tilseie at den optimale reine kjernekapitaldekninga vert noko undervurdert.

Etter den internasjonale finanskrisa er soliditetskrava for bankane stramma kraftig inn i mange land. I høve til dei såkalla Basel III-tilrådingane, som er gjennomført mellom anna i EU-reglane, er minstekravet til rein kjernekapitaldekning i prosent av risikovekta eigendelar auka frå 2 til 4,5 pst.⁴ I tillegg er det innført eit system med såkalla bufferkrav, som inneber at minstekravet til rein kjernekapitaldekning i realiteten kan seiast å vere 7 pst., med høve til endå høgare krav alt etter tilhøva i kvart einskilt land.

³ Baselkomiteen for banktilsyn (2010), «An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements», Miles, David, Jing Yang og Gilberto Marcheggiano (2011), «Optimal bank capital», *Bank of England Discussion Paper* nr. 31/2011, Sveriges Riksbank (2011), «Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – en samhällsekonomisk analys», Norges Bank (2012), «Optimal kapitaldekning for norske banker», *Norges Bank Staff Memo* nr. 29/2012.

⁴ Direktiv 2013/36/EU og forordning (EU) 575/2013, det såkalla CRR/CRD IV-regelverket. Dette er omtalt fleire gonger i tidlegare meldingar til Stortinget, sjå mellom anna kapittel 3 i Finansmarknadsmeldinga 2013.



Figur 3.2 Utviklinga i BNP per innbyggjar før og etter bankkriser i nokre land

Figuren viser logaritmen til BNP per innbyggjar i faste prisar (2005), normalisert til 1 ved starten på kvar krise. Ein nyttar logaritmen til BNP-tala for å korrigere for eksponentiell vekst. Figuren er basert på figur 2 i Baselkomiteen (2010), «An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements». Starttidspunktet for kvar krise er henta frå Laeven, Luc og Fabian Valencia (2008), «Systemic Banking Crises: A New Database», *IMF Working Paper*. BNP-tala er henta frå OECD.

Kjelder: Baselkomiteen, OECD og Finansdepartementet

Noreg og Sverige er blant landa som har valt å nytte handlefridomen i EU-reglane til å setje krav som kan seiast å liggje nærare det som internasjonale studiar seier er den optimale reine kjernekapitaldekninga. I bae land skal dei største bankane stette krav om 12 pst. rein kjernekapitaldekning,⁵ i tillegg til det motsykliske kapitalbufferkravet.⁶ I Danmark vert kravet for den største banken formelt noko lågare, 10 pst.⁷

Soliditetsregelverket for bankar er komplisert og det er ikkje utan vidare enkelt å få godt grep

⁵ I Sverige er delar av kravet gjennomført gjennom den såkalla pilar II-prosessen.

⁶ Det motsykliske kapitalbufferkravet skal normalt vere mellom 0 og 2,5 pst., basert på tilhøva i økonomien, sjå omtale i kapittel 2. I Noreg og Sverige er det bestemt at det motsykliske kapitalbufferkravet skal vere 1 pst. frå høvesvis 1. juli 2015 og 13. september 2015. Sjø Finansiinspektionen (2014), «Kapitalkrav for svenska banker», promemoria 8. september 2014, for eit oversyn over dei svenske kapitalkrava.

⁷ Det danske Finanstilsynet krevjar gjennom den såkalla pilar II-prosessen at bankane har høgare rein kjernekapitaldekning enn minstekrava, basert på risikoprofilen til kvar bank. Sjø IMF (2014) «Financial Sector Assessment Program – Denmark, Macprudential Policies—Technical Note».

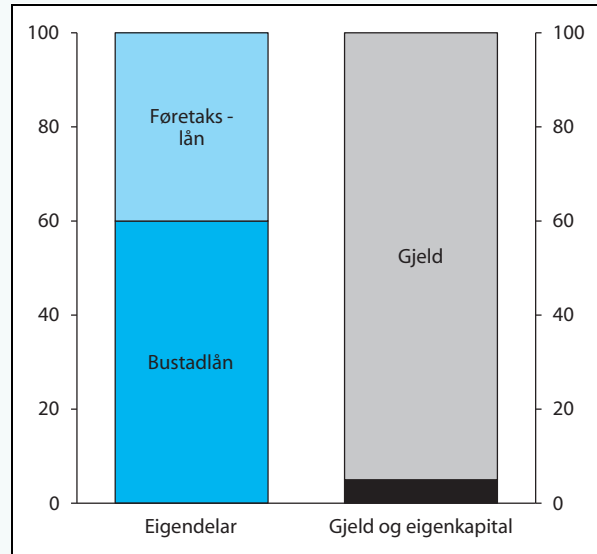
Boks 3.4 Ulik risikovekting av eigendelar

Frå 2007 har bankar internasjonalt og i Noreg – etter reglar basert på Basel II-tilrådingane og nyare EU-reglar– kunna nytte to alternative metodar for å risikovekte eigendelar. Den såkalla standardmetoden inneber at ein stort sett nyttar faste, sjablongmessige risikovekter for ulike typar av eigendelar. Metoden liknar på dei tidlegare Basel I-reglane, som gjaldt frå 1988. Etter den andre metoden, den såkalla IRB-metoden (for «internal ratings based»), skal bankane vekte eigendelar i samsvar med interne modellar som vert utforma mellom anna ut ifrå banken sin eigen risikohistorikk. Bruk av IRB-metoden, og føresetnadene som ligg til grunn for dei interne modellane, krev godkjenning frå tilsynsstyresmakta. IRB-metoden inneber generelt lågare risikovekter enn standardmetoden, og det er også store skilnader mellom IRB-bankane.

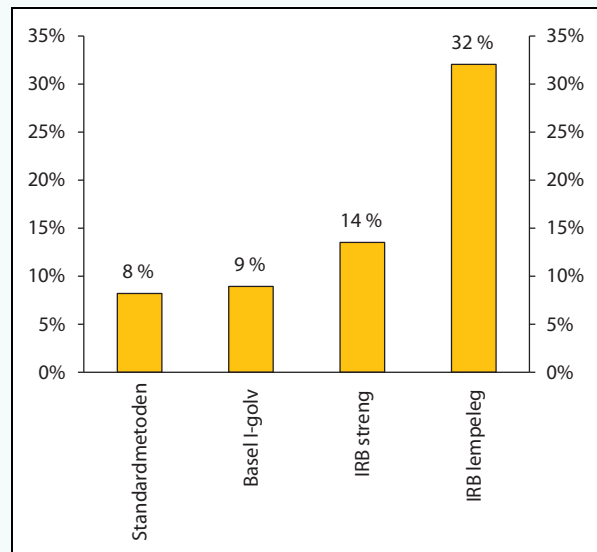
For å unngå at IRB-bankane skulle få kapitalkrava reduserte for mykje og for raskt då Basel II-reglane vart innførte i 2007, vart det i norsk og internasjonalt regelverk samtidig gjeve ein overgangsregel for å avgrense kor lågt kapitalkravet kunne vere. Denne overgangsregelen vert kalla Basel I-golv. Basel I-golv inneber at dei risikovekta eigendelane ikkje skal verte lågare enn 80 pst. av det dei ville ha vore under Basel I-tilrådingane og EU-reglane som gjennomførte desse. I mange andre land er Basel I-golv utforma annleis, slik at det gjeld nivået på ansvarlig kapital i staden for nivået på risikovekta eigendelar. Det kan innebære at golv er mindre eigna til å halde oppe den eigentlege soliditeten til banken.

Figur 3.3 syner ein forenkla bankbalanse der banken har lånt ut 60 mrd. kroner i bustadlån og 40 mrd. kroner i lån til føretak. På den andre sida av balansen har banken 5 mrd. kroner i rein kjernekapital. Resten er gjeld frå innskyttarar og andre kreditorar. Kva for ein rein kjernekapitaldekning banken har, kjem an på korleis utlåna vert vekta.

Viss banken nyttar standardmetoden, skal bustadlåna og føretakslåna vektast med høvesvis 35 pst. og 100 pst. Den reine kjernekapitalen vert då 8 pst. av risikovekta eigendelar, sjå figur 3.4. Om banken i staden nyttar IRB-metoden, kan den reine kjernekapitaldekninga verte mykje høgare, avhengig av kor låge risikovekter banken har fått lov av tilsynsstyresmaktene til å nytte. Om tilsynsstyresmaktene til dømes tillèt at banken vektar bustadlåna og føretakslåna med høvesvis 6 pst. og 30 pst.,¹ vert den reine kjernekapitaldekninga 32 pst. Om tilsynsstyresmaktene er strengare, og til dømes stiller krav til modellane som inneber at låna må vektast med høvesvis 25 pst. og 55 pst.,² vert den reine kjernekapitaldekninga 14 pst. Om banken er ein norsk IRB-bank kan han uansett ikkje vekta eigendelane lågare enn Basel I-golv, og det gjev i dette dømet ei rein kjernekapitaldekning på 9 pst.



Figur 3.3 Forenkla illustrasjon av ein bankbalanse. Banken har 5 mrd. kroner i rein kjernekapital (eigenkapital).



Figur 3.4 Rein kjernekapitaldekning hjå den fiktive banken med ulike vis å vekta eigendelane på.

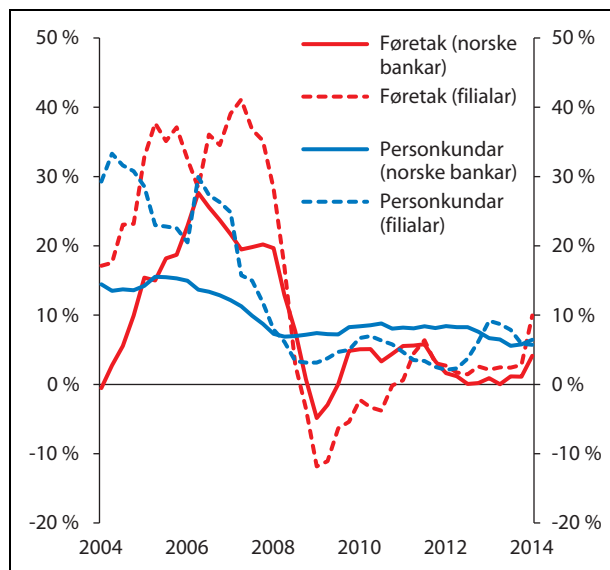
¹ Det er ikkje uvanleg med så låge risikovekter hjå mellom anna svenske bankar. I 2014 nytta til dømes Handelsbanken risikovekter på høvesvis 5,6 pst. og 24 pst. for bustadlån og føretakslån, sjå årsrapporten til banken.

² Krav frå Finanstilsynet inneber at norske IRB-bankar ikkje kan vekta bustadlån lågare enn 20–25 pst. Vektinga av føretakslån i norske bankar varierer mykje, men ligg typisk noko over 50 pst. DNB hadde til dømes ei gjennomsnittleg risikovekting av føretakslån på 52 pst. i 2013.

om kor solide bankane eigentleg er ut ifrå den reine kjernekapitaldekninga deira. Ei høg rein kjernekapitaldekning er til dømes lite verd viss risikovektinga av eigendelane er låg i høve til risikoen. Som boks 3.4 viser kan ulik risikovekting av eigendar gje monalege forskjellar i rein kjernekapitaldekning, utan at det nødvendigvis speglar ulik risiko.

Regjeringa er oppteken av at soliditetskrava til bankane skal vere med på å sikre reell og god soliditet i bankane. Krava vi stiller til korleis bankane kan risikovekte eigendelane sine, er difor sjølvstakt like viktige som krava til den reine kjernekapitaldekninga uttrykt i prosent. Reglane i Noreg er prega av røyntslene frå den norske bankkrisa på 1990-talet, og er strengare enn i mange andre land. Det har medverka til at norske bankar er blant dei mest solide i verda. Å ha ein rein kjernekapitaldekning på til dømes 12 pst. krev meir eigenkapital etter norske reglar enn etter reglane i dei fleste andre land. Dette er i prinsippet ikkje noko nytt. Også tidlegare har norske soliditetsreglar kravd meir eigenkapital for ei gjeven prosentvis kapitaldekning.⁸ God soliditet i bankane er ein styrke for norsk økonomi. Tilhøva i norsk økonomi no gjer dette særleg viktig. Husalda har høgare gjeld enn nokon gong, og bustadprisane har kome opp på eit svært høgt nivå. Utviklinga inneber ein auka risiko for at finansielle ubalansar kan utløyse og forverre eit tilbakeslag i norsk økonomi, med auka tap i bankane. Samstundes står det norske næringslivet framfor ei omstilling i samband med at etterspurnaden frå petroleumssektoren går ned. Då er det viktig med solide bankar som har evne til å yte lån til nye og framveksande næringar. Om ikkje bankane kan vere med på å finansiere nødvendige omstillingar og investeringar i norsk næringsliv i åra framover, må vi rekne med lågare verdiskaping og velferdsauke enn vi har vore vande med dei seinare åra. For regjeringa er god soliditet i bankane ei viktig prioritering for å nå dei overordna måla for den økonomiske politikken.

⁸ Som omtalt mellom anna i kapittel 8 i NOU 2011: 1, var dei norske krava etter bankkrisa på 1990-talet strengare enn minstekrava i EU/EØS-reglane mellom anna med omsyn til kva som kunne reknast med som kjernekapital (summen av eigenkapital og såkalla hybridkapital, som er ein kryssning mellom gjeld og eigenkapital) og korleis bankane skulle risikovekte eigendelane sine. Lån til føretak innan næringsseigedom måtte til dømes vektast med 100 pst. i Noreg, mot 50 pst. i høve til minstekrava i EU. Det var òg krav om at bankane måtte ha ein kjernekapitaldekning på minst 7 pst. før dei kunne utferde tidsavgrensa ansvarleg lånekapital for å dekkje resten av det generelle kapitaldekningskravet på 8 pst. Dette var ikkje vanleg å krevje internasjonalt.



Figur 3.5 Tolvmånadersvekst i utlån til norske personkundar og ikkje-finansielle føretak frå norske bankar (medrekna bustadkredittføretak) og filialar av utanlandske bankar

Kjelde: Finanstilsynet

Medan norsk regelverk og tilsyn gjeld fullt ut for norske bankar, har norske styresmakter avgrensa innverknad på bankar frå andre EU/EØS-land som driv bankverksemd i Noreg. Regjeringa er klar over at forskjellar i soliditetskrav for norske og utanlandske bankar kan by på vanskar. Viss mindre solide utanlandske bankar får ein stor del av den norske marknaden, aukar risikoen for finansiell ustabilitet, mellom anna fordi kredittilbodet kan verte mindre stabilt. I åra før den internasjonale finanskrisa hadde utanlandske filialar større vekst i utlån både til føretak og personkundar enn norske bankar, medan veksten vart monaleg lågare då krisa slo inn, sjå figur 3.5. Filialane hadde større vekst i utlån både til føretak og personkundar før krisa, medan veksten vart monaleg lågare då krisa slo inn. Ei slik utvikling treng ikkje bety at dei utanlandske bankane var mindre solide – også andre tilhøve kan forklare det ein såg – men det er slik ein kan vente at mindre solide bankar vil handtere slike situasjonar. Den siste tida har filialane igjen hatt høgare utlånsvækst enn dei norske bankane, sjå figuren.

For å medverke til god soliditet på heile tilbodssida i den norske bankmarknaden, bør ein få vidare framdrift på særleg to viktige felt:

1. For det fyrste bør dei reelle soliditetskrava for bankverksemd i Noreg vere så like som mogleg for norske og utanlandske aktørar, og spegle risikotilhøvet på den norske bankmarkna-

den. Her går utviklinga i rett retning. Det mot- sykliske kapitalbufferkravet skal etter EU- reglane fastsetjast av styresmaktene i kvart land og gjelde for alle bankar som driv verk- semd i landet. I EU vert det diskutert om dette prinsippet bør gjelde meir generelt for solidi- tetskrava til bankane, slik at krava i landet der bankverksemda vert driven i større mon får forrang for krava i landet der banken har hovudkontor.⁹ I Norden er det godt samarbeid mellom styresmaktene på finansmarknads- området. Det har mellom anna gjort at stren- gare norske krav til korleis bankane skal risi- kovekte bustadlån, også gjeld for verksemda til svenske og danske bankar i Noreg.¹⁰ I til- legg vert det arbeidd internasjonalt med nye «golv» for kor låg soliditet bankane kan ha, basert på enklare og meir gjennomsiklige reglar enn dei ein finn i soliditetsregelverket elles. Slike golvreglar kan innebere monaleg strengare krav for bankar som nyttar låge risi- kovekter, sjå boks 3.5.

2. For det andre bør den egentlege soliditeten til bankar internasjonalt vere så synleg og samanliknbar som mogleg for kundar, inves- torar og styresmakter. Om investorane på kapitalmarknaden til dømes berre ser på den reine kjernekapitaldekninga til bankane, utan omsyn til korleis eigendelane til banken er risikovekta, kan innlåna til ein solid bank kan verte dyrare enn risikoen skulle tilseie.¹¹ Då får mindre solide bankar eit fortrinn, og kan vinne marknadssdelar på kostnad av dei meir solide bankane. For å motverke at dette skjer

i Noreg, kan norske bankar tydeleggjere soliditeten sin andsynes investorane, til dømes ved vise kva den reine kjernekapital- dekninga deira ville ha vore etter reglane i andre land. Baselkomiteen arbeider med ein ny golvregel for soliditet i bankar som også kan gjere det mykje enklare å samanlikne reell soliditet på tvers av bankar internasio- nalt, sjå boks 3.5.¹²

Høge krav til soliditet i bankane gagnar samfun- net som heilskap, men for den einskilde banken kan det sjå annleis ut. Sjølv om det som nemnt i utgangspunktet ikkje skal ha så mykje å seie for den samla finansieringskostnaden kor solid ban- ken er, kan tilpassinga til betre soliditet vere krev- jande. For norske bankar er det ein føremon at auka soliditetskrav vert innførte når økonomien er i godt gjenge, fordi det er lettare og billegare å byggje opp soliditeten då.¹³ Vidare kan nye EU/ EØS-reglar om krisehandsaming av bankar med- verke til rettare prising av gjeldsfinansieringa, sjå boks 3.6. Dei nye reglane vil mellom anna leggje til rette for at eigarane og kreditorane til banken – og ikkje skattebetalarane – skal bere tap om eigenkapitalen til banken ikkje er tilstrekkeleg. Over tid kan det verte betre samsvar mellom bedriftsøkonomisk og samfunnsøkonomisk løn- semd, slik at bankane sjølve ser seg tent med betre soliditet.

Forsvarleg handsaming av risikoen i banksys- temet dreier seg ikkje berre om soliditetskrava, sjølv om dei står sentralt. Bankregelverket i Noreg og internasjonalt har omfattande førese- gner som skal medverke til at bankane vert organi- serte og drivne på forsvarleg vis. Eit aktuelt tema no er forsvarleg likviditetsstyring. På bakgrunn av røynsleane frå den internasjonale finanskrisa har ein no fått på plass kvantitative krav til likviditets- bufferar og langsiktig finansiering i bankane, jf. omtale i kapittel 2.

Etter den internasjonale finanskrisa har det også vorte meir merksemd om korleis styresmak- tene nyttar dei verkemidla dei rår over, for å hand- same systemrisikoen i finanssystemet og i økono-

⁹ Sjå mellom anna fråsegn frå Det europeiske systemrisiko- rådet (ESRB) til Europakommisjonen 30. april 2014, «ESRB response to the call for advice by the European Commission on macro-prudential rules in the CRD/CRR». ESRB meiner til dømes at ein bør sjå nærmare på om systemrisi- kobufferkravet i høve til EU-reglane kan verte meir fleksi- belt og underlagt krav om gjensidig anerkjenning på same vis som det motsykliske kapitalbufferkravet.

¹⁰ Svenske tilsynsstyresmakter (Finansinspektionen) gjen- nomfører dette ved å stille tilleggskrav til den reine kjerne- kapitaldekninga til svenske bankar som om bustadlån i Noreg hadde vore vekta med 25 pst. Tilleggskrava kjem gjennom den såkalla pilar II-prosessen, sjå boks 3.9. Risikovektinga til svenske bankar vert altså ikkje påverka. Sjå Finansinspektionen (2014), «Kapitalkrav för svenska banker», promemoria 8. september 2014.

¹¹ Som nemnt over gjer ikkje nødvendigvis den reine kjerne- kapitaldekninga fullgod informasjon om kor solid banken er, fordi det er så stort rom til å nytte ulike risikovekter frå land til land og frå bank til bank. For at prisinga av eigenka- pitalen og gjelda til bankane skal stå i høve til risikoen, er det viktig at den egentlege soliditeten hjå bankane er syn- leg for investorane på kapitalmarknaden, og at investorane er bevisste på kva økonomiske realitetar som skjuler seg bak dei offisielle tala.

¹² Finansdepartementet bad i brev 10. november 2014 dess- utan Finanstilsynet om å følgje opp andsynes dei andre nor- diske finanstilsynsstyresmaktene i Norden om det kan vere aktuelt å etablere ein sams rapporteringsstandard for kapi- taldekning slik at det vert enklare å samanlikne reell solidi- tet bankar imellom uavhengig av nasjonalt regelverk. Departementet felde svar frå Finanstilsynet 27. mars 2015.

¹³ Mellom anna er det relativt rimeleg å byggja opp soliditeten i gode tider med bruk av eiga overskot, samanlikna med å utferda ny eigenkapital til investorar som ikkje har god informasjon om den framtidige innteninga til banken.

Boks 3.5 Ny golvregel for soliditetskrav frå Baselkomiteen

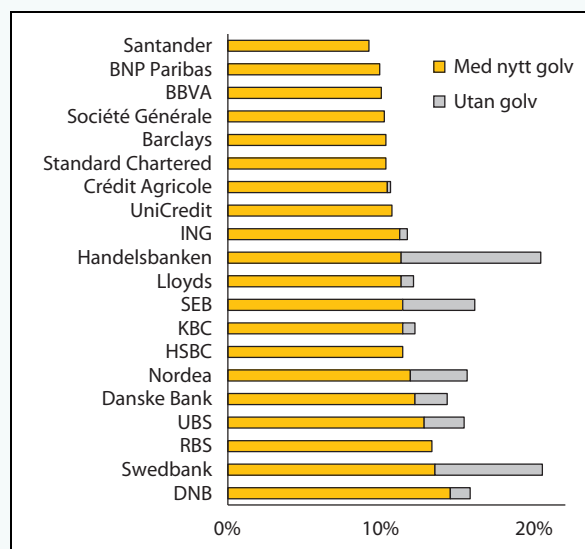
Baselkomiteen har hatt på høyring eit utkast til endringar i standardmetoden for kredittrisiko i Basel-tilrådingane om soliditetskrav til bankar.¹ Den gjeldande standardmetoden inneber bruk av sjablongmessige risikovekter for ulike typar av eigendelar, jf. boks 3.4, medan ein i utkastet til endringar legg opp til at risikovektinga skal verte noko meir risikokjensleg og mindre avhengig av eksterne kredittvurderingar frå ratingbyrå. Utkastet inneber til dømes at risikovektinga av dei viktigaste klassane av utlån skal fastsetjast innanfor eit gjeve spenn, basert på enkle parameterverdiar for kvart utlån. For bustadlån legg ein opp til at risikovekta skal vere mellom 25 og 100 pst., avhengig av lånegraden og gjeldsbeteningsevna til kvar einskild låntakar (i dag inneber standardmetoden at godt sikra bustadlån skal vektast med 35 pst. uansett). Risikovektinga av lån til føretak skal etter utkastet liggje mellom 60 og 300 pst., avhengig av mellom anna innteninga og gjeldsbøra til føretaket (i dag inneber standardmetoden at eksterne kredittvurderingar i stor mon bestemmer risikovektinga).

Baselkomiteen har også hatt på høyring utkast til ein ny golvregel for soliditetskrav basert på den reviderte standardmetoden.² Den nye regelen er meint å erstatte det såkalla Basel I-golv, sjå boks 3.4, og han skal tene fleire føremål. Han skal dempe risikoen for målefeil som kjem av at bankane nyttar interne modellar for å rekne ut kapitalkrava (IRB-metoden), han skal gjere det lettare å samanlikne kapitaldekninga i bankane, og han skal sikre at den reelle soliditeten i banksystema ikkje fell under eit visst nivå. Baselkomiteen har enno ikkje talfesta golvregelen og heller ikkje teke stilling til om han skal gjelde samla for eigendelane under eitt eller for kvar risikokategori for seg. Deutsche Bank har rekna på kva utslag den nye golvregelen kan ha om han vert gjeldande for eigendelane samla og utforma slik at risikovektinga ikkje kan vere lågare enn 75 pst. av risikovektinga etter den nye standardmetoden. Dette er eit hypotetisk, men ikkje usannsynleg utkome.³

Figur 3.6 viser Deutsche Bank sitt anslag over den reine kjernekapitaldekninga til eit utval europeiske bankar ved utgangen av 2015 med og utan golvregelen slik Deutsche Bank meiner han kanskje kan verte sjåande ut.⁴ Med golvet får den norske banken DNB den høgste reine kjernekapitaldekninga i utvalet, og skilnaden mellom kapitaldekninga til DNB med og utan golv er relativt liten, jf. korleis det gjeldande Basel I-golv er utforma i Noreg. Dei svenske bankane i utvalet får ein kraftig reduksjon i den reine kjernekapitaldekningsprosenten med golvet, noko som heng saman med dei låge risikovektene svenske styresmakter tillèt bankane å nytte. Den svenske banken Handelsbanken får til dømes

ein reduksjon i den reine kjernekapitaldekninga på over 9 prosenteningar, frå om lag 20 til 11 pst.

Begge høyringane frå Baselkomiteen vart lukka 27. mars 2015. Finanstilsynet og Noregs Bank ga i brev 25. mars 2015 sams høyringssvar til utkasta frå Baselkomiteen. Finanstilsynet og Noregs Bank støttar generelt at risikovektinga i høve til standardmetoden skal verte meir risikokjensleg og mindre avhengig av eksterne kredittvurderingar, men peikar på at dette kan gjere kapitalkrava meir medsyklike. Finanstilsynet og Noregs Bank støtter også utviklinga av ein ny golvregel basert på den reviderte standardmetoden, og understrekar at golvregelen bør gjelde for dei risikovekta eigendelane. Om golvregelen i staden vert gjeldande for kapitalkravet totalt, slik Basel I-golv gjelder i nokre land i dag, kan golvregelen verte undergraven av lågare modellbasert risikovekting. Finanstilsynet og Noregs Bank understrekar at ein ny golvregel ikkje kan erstatte strenge krav til modellbruken i bankane.



Figur 3.6 Anslag over korleis ein ny golvregel for rein kjernekapitaldekning kan slå ut for eit utval europeiske bankar, basert på estimat for rein kjernekapitaldekning ved utgangen av 2015

Kjelder: Deutsche Bank

¹ Baselkomiteen (2014). «Consultative Document – Revisions to the Standardised Approach for credit risk».

² Baselkomiteen (2014). «Consultative Document – Capital floors: the design of a framework based on standardised approaches».

³ Deutsche Bank Markets Research (2015). «Regulation Watch – Basel proposes new rules on capital needs».

⁴ Deutsche Bank trur òg at en ny golvregel ikkje vil verte innført før i 2019, men har likevel rekna på kva utslag (den hypotetiske varianten av) golvet kunne hatt om det hadde vorte innført frå utgangen av 2015.

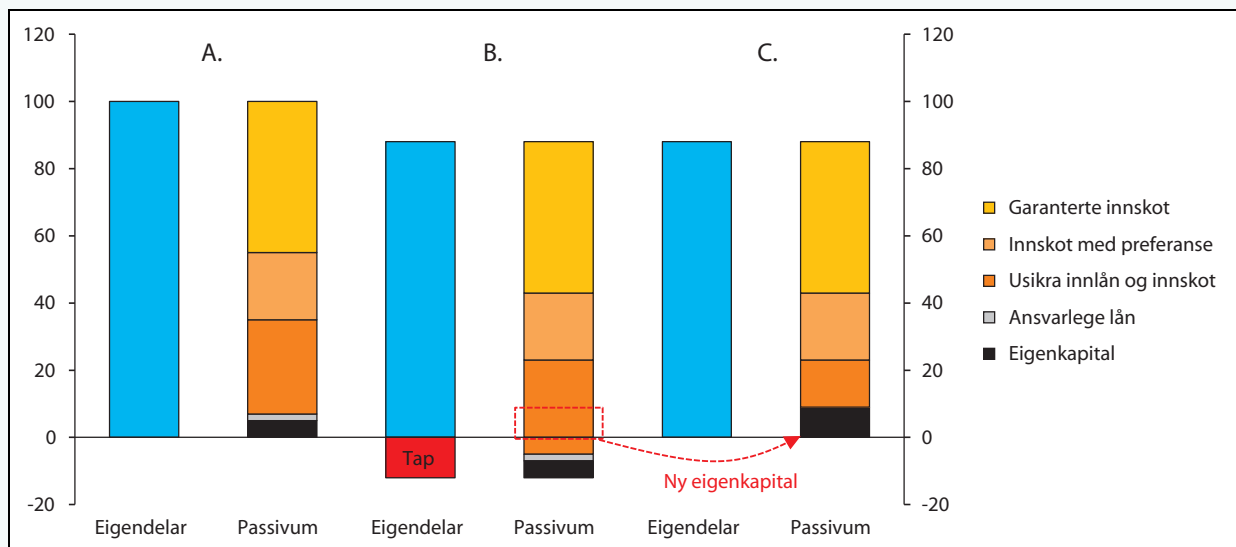
Boks 3.6 Nye reglar om krisehandtering av bankar

Eit nytt direktiv om atterreising og avvikling av kredittinstitusjonar og verdipapirføretak i krise (direktiv 2014/59/EU, krisehandteringsdirektivet) vart vedteke i EU i mai 2014. Delar av direktivet er sette i kraft i EU, medan direktivreglane om føretaksintern oppkapitalisering, såkalla *bail-in*, jf. nedanfor, skal gjelde frå 1. januar 2016. Målet med det nye regelverket er at både små og store institusjonar skal kunne avviklast utan at det skaper finansiell ustabilitet, og utan å tynge offentlege budsjett.

Direktivet innfører nye verkemiddel til bruk i krisesituasjonar. Eit av fire avviklingsverktøy som kan brukast av nasjonale avviklingsstyresmakter er *bail-in*.¹ Det som er meint med *bail-in* i direktivet, er nedskriving og konvertering til eigenkapital av dei ulike skyldnadene til ein institusjon. Det er gjeve ei rekkjefølgje for korleis kreditorane sine fordringar skal nyttast til *bail-in*. Det er også gjeve unntak frå kva slags passiva som ikkje skal kunne konverterast til eigenkapital. Dette gjeld mellom anna innskot som er dekte av ei innskotsgarantiordning, eller

sikra gjeld, inkludert obligasjonar med førerett (OMF) og andre instrument som er sikra på liknande måtar.

Figur 3.7 viser eit sterkt forenkla døme på korleis ein bank i økonomiske vanskar kan handterast med *bail-in*-verktøyet.² Banken har i utgangspunktet ein balanse på 100 mrd. kroner, med 7 mrd. kroner i eigenkapital og ansvarlege lån, jf. panel A. Viss banken får eit tap på 12 mrd. kroner, vert eigenkapitalen og dei ansvarlege låna skrivne ned til null, jf. panel B. Men dette er ikkje nok til å dekkje heile tapet på 12 mrd. kroner, og banken må dessutan på eit eller anna vis få ny eigenkapital slik at han kan drivast vidare. Løysinga i dette dømet er å konvertere 14 mrd. kroner av usikra innlån og usikra innskot, som er den klassen av attverande kapital i banken som har lågast prioritet, til eigenkapital, jf. panel C. Dette er nok til å dekkje resttapet på 5 mrd. kroner og gje banken 9 mrd. kroner i ny eigenkapital. Eigarane av dei konverterte innlåna og innskota vert såleis dei nye eigarane av banken.



Figur 3.7 Forenkla illustrasjon av korleis *bail-in* kan gå føre seg.

Boks 3.6 (forts.)

Krisehanderingsdirektivet seier at det overordna prinsippet for bruken av avviklingsverktøya skal vere at aksjonærane i eit føretak skal bere tap før kreditorane gjer det, og at ein kreditor i ein bank som hovudregel ikkje skal verte påført større tap enn det vedkomande hadde vorte påført i ei vanleg konkursbehandling. Kreditorar med same prioritet skal også behandlast likt. For at avviklingsverktøya skal kunne takast i bruk, må styresmaktene ha slege fast at institusjonen er i ferd med å gå over ende eller sannsynlegvis kjem til å gjere det. Styresmaktene skal kome til ein slik konklusjon dersom institusjonen er, eller i nær framtid truleg kjem til å vere,

- i brot med krava for å drive konsesjonspliktig verksemd,
- insufficient (det vil seie at gjelda overstig verdien av eigendelane),
- illikvid (det vil seie at institusjonen ikkje kan oppfylle skyldnadene etter kvart som dei forfell) eller
- avhengig av ekstraordinære offentlege støttiltak.

Avviklingsverktøya skal derimot ikkje takast i bruk viss det er utsikter til at alternative tiltak i privat sektor kjem til å berge institusjonen innan rimeleg tid. Dette gjeld tiltak frå såkalla «institutional protection schemes», og det gjeld tilsynsmessige tiltak, det vil mellom anna seie bruk av verktøya for å gripe inn tidleg og nedskrivning eller konvertering av hybridkapital og tilleggskapital.

Etter direktivet skal det etablerast nasjonale kriseløysingsfond for å støtte opp om bruken av kriseløysingsverktøya. Slike fond kan berre brukast til å absorbere tap i, eller tilføre ny eigenkapital til, bankar dersom det i særlege tilfelle vert gjeve unnatak for skyldnader som i utgangspunktet skal omfattast av bail-in, og dersom dei

tapa som ville ha vorte borne av desse skyldnadene ikkje fullt ut vert tekne av dei andre bail-in-skyldnadene. Kriseløysingsfondet kan likevel berre medverke på denne måten dersom banken sine eigarar og kreditorar har hjelpt til med å absorbere tap og/eller tilført ny eigenkapital tilsvarende minst 8 pst. av balansen til banken.³ Bidrag frå fondet skal uansett ikkje overstige 5 pst. av balansen til banken.

Det norske systemet for handtering av finansinstitusjonar som hamnar i økonomiske vanskar, er nedfelt i banksikringslova. Etter lova kan det setjast i verk ei rad ulike tiltak, alt etter kor langt krisa i finansinstitusjonen er komen, og kva som kan gjerast for å bøte på henne. Om det trengst, kan Bankenes sikringsfond mellom anna yte lån, stille garantiar og tilføre eigenkapital for å sikre ei forsvarleg og ordna vidareføring eller avvikling av institusjonar i krise. Desse lovreglane kjem i tillegg til reglar som gjev Finanstilsynet høve til å gripe inn tidleg overfor institusjonar i vanskar. Banklovkommisjonen har mandat til å greie ut ein revisjon av den gjeldande banksikringslova med forskrifter. Arbeidet skal tilpassast EU-direktiva.

¹ Dei tre andre verktøya er sal av verksemda, etablering av ein såkalla bruinstitusjon, det vil seie ei mellombels overføring av institusjonen sine «friske» eigendelar til ein offentleg kontrollert institusjon, og oppdeling av eigendelar, det vil seie ei overføring av institusjonen sine «dårlege» eigendelar til ei eiga eining.

² Dømet er henta frå Vale, Bent (2014), «Kriseløysing av bankar ved hjelp av bail-in – momenter ved innføring i Norge», Norges Bank Staff Memo nr. 12/2014.

³ Alternativt kan kriseløysingsfondet medverke dersom (1) banken sine eigarar og kreditorar har hjelpt til med å absorbere tap og/eller tilført ny eigenkapital tilsvarende minst 20 pst. av risikovekta eigendelar, (2) kriseløysingsfondet har tilgjengeleg ein kapital som er bygd opp av førehandsinnbetalte bidrag frå bankane (utanom bidrag til innskotsgarantiordninga) og som motsvarer minst 3 pst. av garanterte innskot i alle bankane samla, og (3) forvaltningskapitalen til banken er lågare enn 900 mrd. euro.

mien som heilskap.¹⁴ Det motsykliske kapitalbufferkravet er innført særskilt for dette føremålet,

¹⁴ Systemrisiko kan definerast som risikoen for forstyrringar i tilbodet av finansielle tenester på grunn av problem i heile eller delar av finanssystemet, som kan ha alvorlege negative verknader på produksjon og sysselsetjing. Dette handlar dels om korleis problem spreier seg i finanssystemet og kva som er felles risikofaktorar for ulike delar av systemet, og dels om korleis oppbygginga av risiko i finanssystemet og økonomien heng saman med konjunkturane.

men også andre tiltak kan vere med på å dempe ulike former for systemrisiko. I prinsippet kan dette omfatte alt frå soliditetskrav, likviditetskrav og pengepolitikk til finanspolitikk, skattepolitikk, strukturpolitikk og anna. Det er generelt vanskeleg å skilje klart mellom tiltak mot systemrisiko og tiltak for å sikre forsvarleg drift i enkeltbankar, mellom anna fordi dei same verkemidla kan ha forskjellige føremål avhengig av korleis dei vert

nytta. Eit døme er Finanstilsynet sine retningslinjer for forsvarleg utlånspraksis for lån til bustadføremål. Føremålet med retningslinjene er å avgrense omfanget av lån som er høge i høve til både inntekt og bustadverdi, for å gjere hushalda og bankane betre rusta til å møte moglege økonomiske tilbakeslag. Retningslinjene har truleg også hjelpt til med å dempe oppbygginga av risiko i den norske økonomien.

Regjeringa vil halde fram med å arbeide for god soliditet i bankane. I samsvar med den norske regelverkstradisjonen på dette feltet konkurrerer ikkje Noreg med andre land om å ha svake soliditetskrav til bankane. Som den internasjonale finanskrisa har vist, er svake soliditetskrav ein svært kortsiktig politikk som ikkje stør opp under den langsiktige vekstevna til økonomien. Regjeringa er medviten om at det må vere attraktivt å drive bankverksemd frå Noreg for at det norske banksystemet skal vere stabilt og robust, og at Noreg skal konkurrere med andre land om å ha gode rammevilkår for finansnæringa, jf. kapittel 3.5.

3.2.3 Trygg handel på verdipapirmarknaden

Verdipapirmarknaden formidlar kapital frå investorar til føretak, og bidreg til at investorar kan omsetje krava på føretaka i andrehandsmarknaden. På den måten bidreg verdipapirmarknaden mellom anna til at føretaka kan investere langsiktig sjølv om dei som bidreg med kapital kan ha ein kortare investeringshorisont. Føretaka kan hente både eigen- og framandkapital i verdipapirmarknaden, men Noreg er til liks med dei fleste landa i Europa meir prega av bank som kjelde til framandkapital enn til dømes USA.

For det einskilde føretaket kan finansiering i verdipapirmarknadene vere eit alternativ eller eit supplement til bankfinansiering. Verdipapirmarknadene er ei viktig kjelde til finansiering for føretak med ein viss storleik, og ikkje minst for bankane sjølv. Bankane er også aktive i verdipapirmarknaden på anna vis, til dømes som eit eige forretningsområde eller for å avlaste risiko. Verdipapirmarknaden og bankmarknaden heng difor i hop. Trygge og godt fungerande marknadsplassar for verdipapir vil verke risikoreduserande også for bankane. Slike marknadsplassar medverkar til vern av rettane og interessene til investorane, både formelt gjennom lover og reglar som vert følgde opp av kontroll, tilsyn og sanksjonar, og reelt i form av god informasjon, likviditet og høve til å setje saman ein portefølje som er godt tilpassa investorane si evne og vilje til å bere risiko.

Eit av dei viktigaste måla med reguleringa på verdipapirområdet er å medverke til at aktørane kan ha tillit til marknadsplassen og marknadsaktørane. Eit generelt sikkert og truverdig rettssystem som effektivt handhevar rettsreglar knytt til avtaler, verdipapirrett og alminnelig selskapsrett er svært viktig for denne tilliten. På børsen er det viktig at utferdaren sine opplysningar til investoren er god og rett, og at innsideinformasjon ikkje vert misbrukt. Tryggleik på oppgjerdssida gjennom bruk av clearing som verktøy for risikohandling medverkar til å sikre tillit til handelen på børsen, og god marknadsovervaking gjer at aktørane kan stole på informasjonen dei får.

3.2.4 Forsikring og pensjon

Omfordeling av risiko er ein grunnleggjande funksjon for økonomien, og ein velfungerande forsikringssektor har stor innverknad på tilliten og stabiliteten i det finansielle systemet. Livsforsikringselskapa og pensjonskassene forvaltar store midlar som skal finansiere framtidige pensjonar, medan skadeforsikringsselskapa avlastar hushald og føretak for risiko dei sjølv ikkje har evne til å bere. Forsikringsselskapa er dessutan viktige institusjonelle investorar i marknadene for verdipapir, eigedom og andre formueobjekt, og hjelper såleis også til å kanalisere sparekapital til mellom anna investeringar i næringslivet.

Soliditetskrava til forsikringsselskapa inneber for det fyrste at verdien av alle framtidige skyldnader skal motsvarast av eigendelar. Vidare må selskapa oppfylle visse eigenkapitalkrav for risiko knytt til verdien av både skyldnadene og eigendelane. Dette medverkar til ei heildekkjande regulering av risikoen i norske forsikringsselskap. Internasjonalt har det til no vore vanleg å ha eigenkapitalkrav berre knytt til skyldnadene.

Nye soliditetsreglar for forsikringsselskap, det såkalla Solvens II-regelverket, skal innførast i EU/EØS-området frå 2016, jf. omtale i kapittel 2. Eit av måla med det nye regelverket er å sikre at forsikringsselskapa vert underlagde krav til soliditet som speglar risikoen i selskapa betre enn før. For mange selskap vert krava til kapital høgare ved overgang til det nye regelverket, men nasjonale styresmakter har høve til å fastsetje omfattande overgangsreglar som mellom anna kan innebære at Solvens II-krava ikkje treng å gjelde fullt ut før etter 16 år. På det meir detaljerte planet er det generelt liten nasjonal handlefridom i det nye regelverket. Det har vore krevjande og har teke lang tid å få på plass regelverket, noko som mellom anna speglar store historiske, strukturelle og

Boks 3.7 Openheit om eigarar i aksjeselskap

I behandlinga av Prop. 94 LS. (2013–2014) bad Stortinget «regjeringen etablere en offentlig løsnings med informasjon om eiere av aksjeselskaper som sikrer større åpenhet, med etablering i løpet av 2015», jf. Innst. 261 L (2013–2014). I Prop. 94 LS (2013–2014) går det fram at Nærings- og fiskeridepartementet, i samråd med Finansdepartementet, vil utgreie alternativer for betre tilgang til opplysningar om aksjeeigarar. På oppdrag frå Nærings- og fiskeridepartementet har Brønnøysundregistrene (BRREG) utgreitt eit forslag til elektronisk aksjeeigarbok i Altinn. Forslaget omfattar oppretting og føring av aksjeeigarbok, melding om eigarskifte og pantsetjing og innsyn i aksjeeigarbok. Styret i føretaka skal framleis ha ansvaret for å fylle aksjeeigarboka med informasjon, men BRREG skal leggje til rette for at selskapa kan ta i bruk elektroniske aksjeeigarbøker. Både det offentlege og andre skal kunne søkje i opplysningane. Rapporten frå BRREG er no til behandling i departementa.

Det fjerde kvitvaskingsdirektivet, som er venta å verte formelt vedteke i løpet av våren 2015, vil innehalde føresegnar som skal sikre meir openheit om reelle eigarar («ultimate beneficial owners»), det vil seie kva for fysiske personar som gjennom formell eigardel eller andre forhold har kontrollerande innflytelse i selskap. Mellom anna skal 25 pst. direkte eller indirekte eigardel skal vere ein indikator på at ein person har kontrollerande innflytelse. Opplysningar om selskap sine «ultimate beneficial owners», skal sendast til eit sentralt register og vere tilgjengelege for offentlege styresmakter og andre med legitim interesse i opplysningane. Regjeringa nedsette 6. februar 2015 eit lovutval som skal utgreie endringar i kvitvaskingslova. Mellom anna skal utvalet framsetje forslag til lovreglar som skal kunne gjennomføre EØS-reglar som svarer til det kommande fjerde kvitvaskingsdirektivet. Utvalet skal levere to rapportar, den siste skal leverast 6. november 2016. Departementet meiner det er naturleg å sjå dei to prosessane i samanheng.

finansielle skilnader mellom forsikringsmarknadene i EU/EØS-landa. Ikraftsetjing og gjennomføring av regelverket har vore utsett i fleire omgangar. Det kjem til dels av at det har vore behov for å endre reglane på fleire viktige punkt, mellom anna for å tilpasse regelverket til EU sin nye tilsynsstruktur, men også som følge av at berekningsstudiar har vist at ein stor del av forsikringselskapa i EU ville få problem med å oppfylle dei krava som låg inne i det opphavlege regelverket. Behovet har vore særleg stort for nye reglar om langsiktige garantiar, noko som speglast av høvet til å ha langvarige overgangsordningar i den endelege utforminga av reglane.

I Noreg er overordna reglar for å gjennomføre Solvens II-regelverket nyleg tekne inn i den nye finansføretakslova. Finansdepartementet legg opp til å gjennomføre dei meir detaljerte reglane i forskrift, og har nyleg avslutta ei offentleg høyring av utkast til forskriftsreglar.

Som omtalt i kapittel 2 står livsforsikringselskapa overfor utfordringar knytte til aukande levealder og låge renter, som i større mon vert synleggjort etter Solvens II samanlikna med gjeldande regelverk. Selskapa har lagt ned, og vil framleis måtte leggje ned, ein monaleg innsats for å betre

soliditeten sin. Regjeringa har arbeidd for å utvikle regelverket på ein måte som tener både selskap og kundar. Regjeringa opna i 2014 for at innehavarane av fripolisar sjøve, på frivillig grunnlag, kan velje korleis alderspensjonskapitalen skal forvaltast så lenge livsforsikringselskapa oppreserverer fripolisen i høve til auka forventade levealder før han vert konvertert til ein investeringsvalportefølje.¹⁵ Dette er viktig for å ivareta rettane og interessene til kundane.

3.2.5 Sikring av elektroniske system

I dag vert finansielle tenester produserte og leverte elektronisk i eit komplekst nettverk av system hjå finansføretaka, avreknings- og oppgjersentralar, IKT-leverandørar og teleselskap. Styresmaktene stiller omfattande krav til tryggleiken i IKT-system som er viktige for verksemda til finansføretaka, og stabiliteten i dei elektroniske systema i finanssektoren i Noreg er etter måten

¹⁵ På grunn av økt forventade levealder må livsforsikringselskapa generelt (ikkje berre for fripolisar) setje av meir kapital til å dekkje dei pensjonsskyldnadene dei har teke på seg. Livsforsikringselskapa har fått inntil sju år på seg frå og med 2014 til å gjennomføre denne oppreserveringa..

god. Tap som følgjer av misbruk, svindel og angrep har vore små. Men systema er sårbare for teknisk svikt og trugsmål utanfrå, og det har vore somme alvorlege forstyrringar i systema dei seinare åra. Svikt i systema, om så berre i korte periodar, kan få store følgjer for økonomien si evne til å halde oppe produksjon og handel. Regelverk og tilsyn skal difor medverke til at systemeigarane sikrar systema på ein føremålstenleg måte, og utviklar gode og robuste tiltak som kan setjast inn mot ulike trugsmål.

Styresmaktene og finansnæringa samarbeider om mange spørsmål på dette området, mellom anna gjennom arbeidet i Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI), som er samansett av representantar frå styresmaktene, bankane og andre sentrale brukarar av infrastrukturen. Utvalet er skipa for å tryggje ei best mogleg samordning av vernebuingsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Utvalet vurderer driftsstabilitet, risiko og sårbarheit i den finansielle infrastrukturen. Finanstilsynet er sekretariat for BFI, og verksemda til utvalet er difor omtala i kapittel 8 om verksemda til Finanstilsynet.

Eit kjennemerke ved infrastrukturen i Noreg er at drifta av mange av dei viktigaste systema er sett ut til nokre få underleverandørar. Denne organiseringa medfører ein ikkje liten konsentrasjonsrisiko for systemet under eitt. Særleg bankane i Noreg har tradisjon for å setje ut drifta av store delar av den tekniske verksemda. Dette skjer også til aktørar i utlandet, og også til land som ikkje ligg heilt nær oss på kartet. For bankane kan det difor vere krevjande å sikre at dei sjølve har nok kompetanse og ressursar til å ha den naudsynte styringa og kontrollen med leveransane.

Ein føremon med å ha ein heller sentralisert finansiell infrastruktur, er at det kan vere lettare for bankane å samarbeide mot trugsmål utanfrå. Norske bankar og underleverandørane deira er gode til å dele informasjon og ressursar og til å samarbeide i ulike forum og einingar. Ei viktig vidareutvikling av samarbeidet er skipinga av FinansCert, som er ei sams eining for handtering av åtak mot den finansielle infrastrukturen. Etter som ansvaret framleis ligg hjå den som har løyve til å yte tenester eller drifte system, må bankane og andre løyvehavarar vera nøgne med korleis dei organiserer tilsetjing, rapportering, styring og kontroll i sams einingar og i anna samarbeid.

At finansføretaka set vekk drift og utvikling av IKT-system til andre aktørar kan, i alle fall på kort sikt, minske kostnadene, men det kan også gjere betalingssystem og andre viktige IKT-system i finanssektoren meir utsette for driftsavvik og

andre avvik som det kan vere vanskeleg å rette opp i og føre kontroll med. Ikkje minst kan ein få dårlegare kontroll med systema og større operasjonell risiko om ein stor del av IKT-verksemda i finanssektoren vert utkontraktert eller flytta til utlandet. Dette kan også auke risikoen for at framande får innsyn i (og stele) konfidensiell informasjon. Det er viktig at utflytting av IKT-oppgåver skjer på ein forsvarleg måte. Regjeringa føreslo difor i 2014 nye lovreglar for kva slags oppgåver finansføretaka kan setje ut, og reglar som gjev Finanstilsynet heimel til å kontrollere utkontrakteringa og setje i verk tiltak overfor uforsvarleg utkontraktering. Reglane vart vedtekne av Stortinget 20. juni 2014, og sette i kraft 1. juli 2014.

Til skilnad frå banksystema er ikkje IKT-systema til forsikringsselskapa kopla saman i ein større infrastruktur. Norske forsikringsselskap utviklar i nokon mon systema sjølve, men kjøper også inn tenester. Medan bankane fyrst og fremst må passe på at betalingstenestene er tilgjengelege og sikre heile tida, vil merksemda til forsikringsselskapa vere retta meir inn mot at forsikringsutrekningane vert rette og at opplysningane i systema er skjulte for uvedkomande. Forsikringsselskapa handsamar opplysningar om kundane sine på same måten som helseopplysningar skal handsamast, og det inneber strenge krav til vern, jf. boks 3.8.

Trygg handsaming av personopplysningar er eit tema som stadig vert meir aktuelt, i takt med utviklinga av nye tenester og aukande bruk av digitale løysingar ikkje berre i finanssektoren, men i samfunnet generelt. Finansføretaka bør vere medvitne om kva slags risiko for misbruk av sensitive kundeopplysningar denne utviklinga ber med seg. Dei bør også passe på å gje kundane god informasjon om sikker bruk av dei ulike tenestene.

3.2.6 Omfanget av regulering og rolla til tilsynsstyresmakta

Det internasjonale regelverket på finansmarknadsområdet vert stadig meir omfattande og detaljert. Etter den internasjonale finanskrisa har ein mellom anna i EU arbeid for å betre regelverket slik at det skal dekkje fleire risikoar i verksemda til finansføretaka og fleire sider ved omsetnaden av verdipapir og andre finansielle instrument. Dette er i seg sjølv ei god og ynskjeleg utvikling, i den grad endringane kan hindre opphoping av risiko i mindre regulerte delar av finanssystemet. Men det er også fare for at reguleringa vert for komplisert og ugjennomtrengjeleg for andre enn ekspertar.

Boks 3.8 Handsaming av personopplysningar

Bankar og andre finansføretak handsamar sensitive personopplysningar. Slik handsaming krev at ein har løyve frå Datatilsynet, jf. lov 14. april 2000 nr. 31 om behandling av personopplysningar (personopplysningslova) § 33 og forskrift 15. desember 2000 nr. 1265 om behandling av personopplysningar (personopplysningsforskrifta) § 7-3. Også § 16-2 i den nye finansføretakslova stiller krav til måten finansføretaka forvaltar personopplysningar på.

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

- Alle kundar har krav på innsyn i dei registrerte personopplysningane om seg sjølve. Dette omfattar også tal på elektroniske oppslag og tidspunkta for oppslag som tilsette har gjort i kontoar eller andre kundeengasjement. Innsynsretten gjeld i minst tre månader etter oppslaget.
- Finansføretaket skal sjå til og jamleg kontrollere at berre tilsette, databehandlarar og andre som utfører oppgåver på vegner av finansføretaket, er autoriserte for tilgang til, og har innsynsrett i, dei registrerte per-

sonopplysningane. Tilgangen skal knytast til ei vurdering av det tenestlege behovet til kvar einskild. Finansføretaket skal gjennom stikkprøver eller andre former for kontroll undersøkje om tilsette ser på personopplysningar utan at det har grunnlag i tenestlege behov.

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

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

Nye krav om handsaming av personopplysningar er ei del av ein revisjon av EUs betalings-tenestedirektiv, særleg med utgangspunkt i kven som eig og har tilgang på informasjon om kundane. Trygg handsaming av kundeinformasjon for tredjepartsleverandørar, oppsamling og lagring av data og tillating til vidare bruk av informasjonen er viktig for å sikre god sikkerhet av personopplysningar.

Regulering som vert utforma for å dekkje alle sider ved ei stor, moderne og internasjonalt orientert finansverksemd kan dessutan favorisere finansføretak med ressursar til å tilpasse seg regelverket, og medverke til å stø opp om kompliserte strukturar i finanssektoren. Utviklinga stiller store krav til tilsynsstyresmaktene, leiinga i finansføretaka, investorar og andre som er nøydde til å ha oversikt over dei eigentlege risikotilhøva i finansføretaka. Eit døme på kompleksiteten i nyare regelverk er bruken av interne modellar i bankane og forsikringsselskapa for å rekne på risiko og kapitalbehov. Medan modellane mellom anna skal medverke til betre risikostyring og meir risikokjenslege soliditetskrav, inneber bruken av dei også uvisse og nye risikoar. Etter finanskrisa

har EU-reglane om desse og andre tilhøve i finansføretaka vorte enda meir detaljerte.

Den internasjonale regelverksutviklinga gjer rolla til tilsynsstyresmakta viktigare. Mange av krava til finansføretaka kjem i realiteten til i dialog mellom tilsynsstyresmakta og finansføretaka, til dømes krava som tilsynsstyresmakta stiller til parameterverdiar i dei interne modellane til finansføretaka. Tilsynsstyresmaktene har også ansvar for å følgje opp kapitalbehovet til finansføretaka, og dei kan fastsetje tilleggskrav om risikoen i verksemda til føretaka ikkje vert avdekte av dei generelle soliditetskrava, sjå boks 3.9. For større grensekryssande finanskonsern skjer den tilsynsmessige oppfølginga oftast i samarbeid mellom tilsynsstyresmaktene i dei landa der

finansføretaket har verksemd i, under leiarsskap av tilsynsstyresmakta i det landet der konsernet har hovudkontor. Sjølv om konsernet har organisert verksemd i ulike land i separate finansføretak med «lokalt» løyve, vert mange viktige avgjerder tekne i den tilsynsmessige oppfølginga på konsernnivå. Eit viktig døme på dette i Norden er Nordea-konsernet, som eig ein norsk bank, Nordea Bank Norge. Banken har løyve frå det norske Finanstilsynet og skal følgje norsk regelverk, men den tilsynsmessige oppfølginga vert i stor mon retta mot konsernet som heilskap, i ei gruppe av tilsynsstyresmakter der ei er det norske Finanstilsynet.

Medan det før har vore eit nokså klart skilje mellom regelverk fastsett i lov og forskrift på den eine sida og tilsyn med etterlevinga av reglane på den andre, har dette skiljet i nokon mon vorte viska ut dei siste åra. Kor godt soliditetsregelverket i realiteten er, kjem i mindre mon an på ordlyden i regelverket, og i større mon an på vurderingane og handlingane til kvar einskild tilsynsstyresmakt. Det norske Finanstilsynet har gjennom fleire år lagt stor vekt på den eigentlege soliditeten i finansføretaka og stilt strengare krav enn tilsynsstyresmakter i ein del andre land. Eit viktig døme er at Finanstilsynet ikkje har tillate den svekkinga av risikovektinga i bankane som ein har sett andre stader, men gjort tiltak for å skjerpe føresetnadene i bankane sine interne modellar slik at den eigentlege risikoen vert synleg.

Ein av dei viktigaste lærdomane frå den internasjonale finanskrisa er kor viktig det er å ta omsyn til systemrisiko i regulering og tilsyn. Det norske Finanstilsynet har lenge følgd den makroøkonomiske utviklinga nøye og vurdert risikoen for stabilitetsproblem på systemnivå i oppfølginga av enkeltføretaka. Finanstilsynet etablerte ei eiga makroøkonomiske overvaking etter den norske bankkrisa på 1990-talet. Utviklinga i konjunkturar og marknader, den finansielle stillinga i hushald og føretak, endringar i finansmarknadsstrukturen og endringar i åtferda og strategiane til bankane vert følgde tett av Finanstilsynet. Tilsynet legg vekt på både den risikoen som banken står andsynes som følgje av den makroøkonomiske utviklinga, og den risikoen for det finansielle systemet og økonomien som bankane samla kan skape.

Kompleksitet i reguleringa inneber risiko og kostnader, og det kan vere føremålstenleg å sjå på korleis reglane kan forenklast. I banksektoren, som kanskje har fått den mest kompliserte reguleringa i EU/EØS-området og internasjonalt, arbeider mellom anna Baselkomiteen med tiltak som

Boks 3.9 Intern kapitalvurderingsprosess i bankane (pilar II)

Soliditetsreglane for bankar (og etter kvart også for forsikringsselskapa) byggjer på tre såkalla pilarar. Pilar I handlar om dei generelle minstekrava til kapital, medan pilar II og III stutt sagt handlar om høvesvis vurderingar av kapitalbehovet i bankane og offentleggjering av informasjon. Etter pilar II skal bankane gjennomføre ein intern kapitalvurderingsprosess, kalla «Internal Capital Adequacy Assessment Process» (ICAAP), for å ta stilling til kapitalbehovet sitt.

Det vurderte kapitalbehovet skal dekkje risikoar som det ikkje er teke omsyn til i minimumskravet etter pilar I. Det skal også dekkje eventuell risiko som kjem av at talfesting av risiko og kapitalbehov byggjer på metodar og data som inneheld uvisse (IRB-metoden). Det vurderte kapitalbehovet skal vere framtidsretta og ta omsyn til forretningsplanar, vekst og tilgang på finansiering i kapitalmarknadene.

Tilsynsstyresmakta evaluerer ICAAP-resultata til den einskilde banken gjennom ein «Supervisory Review Evaluation Process» (SREP). Tilsynsstyresmakta skal vurdere dei ulike risikoane som bankane er eksponerte for, og ho skal vurdere det banken gjer for å styre og overvake dei. Basert på risikotilhøva i kvar einskild bank kan tilsynsstyresmakta fastsetje individuelle kapitalkrav, krevje reduserte risikonivå eller krevje utbetra styring og kontroll.

kan vere med på å forenkla. Som omtalt i boks 3.5 har Baselkomiteen hatt på høyring eit utkast til endringar i standardmetoden for fastsetjing av kapitalkrav. Sjølv om utkastet i seg sjølv kan innebere ein noko meir komplisert standardmetode, kan eventuelle endringar i tråd med utkastet gjere standardmetoden meir attraktiv for bankar som elles ville ha nytta interne modellar (IRB-metoden), noko som kan medverke til mindre kompleksitet i regulering og tilsyn samla sett. Baselkomiteen arbeider også med tiltak som skal gjere bruken av interne modellar i bankane mindre kompleks, ved å snevre inn den moglegheita kvar bank har for å spesialtilpasse modellane.¹⁶

Boks 3.10 Investeringsrådgjeving

Investeringsrådgjeving er personleg tilråding til ein kunde, på initiativ frå kunden eller verdipapirføretaket, om ein eller fleire transaksjonar med visse finansielle instrument. Investeringsrådgjeving er ei løyvepliktig teneste som det vert stilt omfattande krav til i verdipapirhandellova og verdipapirforskrifta.

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

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

Verdipapirføretak som yter investeringsrådgjeving, kan ikkje nøye seg med å gje utførleg informasjon. Føretaka pliktar også å hente inn nok informasjon om røynslene, den finansielle stillinga og investeringsmålet til kundane og dei potensielle kundane, slik at føretaket kan vurdere og tilrå dei investeringane som høver for kunden. Elles må føretaket late vere å gje råd til kunden. Etter alvorlege brot på reglane kan Finanstilsynet trekkje attende løyvet til å yte investeringsrådgjeving.

Samstundes som det internasjonale regelverket på finansmarknadsområdet veks i omfang og kompleksitet for regulerte einingar, er det nødvendig å halde oppsyn med utviklinga i bruken av finansielle tenester i økonomien som heilskap, mellom anna for å avdekkje om tenesteyting flyttar seg til ikkje-regulerte marknader. Såkalla skuggebankverksemd, som enkelt sagt er bankliknande tenesteyting frå einingar som ikkje er regulerte som bankar, kan utgjere ein trugsel mot finansiell og økonomisk stabilitet. Skuggebankverksemd har eit visst omfang internasjonalt, og mellom anna i EU arbeider ein med nye reglar for å handsame risikoen dette inneber.¹⁶ Eit nærstående døme er utviklinga innan betalingstenester, der mange nye aktørar utanfor finanssektoren tilbyr ulike former for betalingsformidling. Det er

viktig å følgje med på kva risiko og strukturendingar dette kan føre med seg. Styresmaktene overvaker marknadsutviklinga, men også finansnæringa bør ha interesse av å kaste lys over tilhøva og eventuelt gjere framlegg om tiltak på grunnlag av sin eigen ekspertise på fagfeltet.

3.3 Godt kundevern

Styresmaktene i Noreg har lagt stor vekt på omsynet til kundane av finansføretaka i utforminga av finansmarknadsreguleringa. Den viktigaste oppgåva er å syte for solide finansføretak. Det er viktig av omsyn til økonomien som heilskap, men også av omsyn til kundane som har krav i finansmarknaden, anten det er i form av bankinnskot, forsikringskrav, pensjonssparing, eller fond eller andre verdipapirinvesteringar. Solide finansføretak er nødvendig for at hushald, bedrifter og andre kan ha tiltru til tilbydarane av finansielle tenester, og til at det er trygt å bruke tenestene. Utan slik tiltru vil ikkje finanssystemet fungere.

Vidare er den finansielle tenesteytinga regulert mellom anna for å verne ikkje-profesjonelle

¹⁶ Sjå til dømes Baselkomiteen (2014). «Reducing excessive variability in banks' regulatory capital ratios – A report to the G20».

¹⁷ Sjå Europakommisjonen (2013), «Shadow Banking – Addressing New Sources of Risk in the Financial Sector» (COM(2013) 614) og Europakommisjonen (2014), «Proposal for a regulation of the european parliament and of the council on reporting and transparency of securities financing transactions» (COM(2014) 40).

Boks 3.11 Finansklagenemnda og tvisteløysing

Finansklagenemnda er eit utanrettsleg tvisteløysingsorgan som vart skipa i 2010 av Forbrukarrådet, Næringslivets Hovedorganisasjon, Finansnærings Fellesorganisasjon (no Finans Norge), Finansieringsselskapenes Forening og Verdipapirfondenes Forening. Finansklagenemnda organiserer fire nemnder som handsamar tvistar mellom finansføretak og kundane deira.

Justis- og beredskapsdepartementet har godkjende i 2014 avtaleverket for Finansklagenemnda i høve til reglar i finansavtalelova og forsikringsavtalelova. Godkjenninga inneber visse rettar for kundar av føretak som er tilknytte nemnda: Kunden får rett til å få handsama tvistar i nemnda, saka kan ikkje prøvast for domstolane så lenge ho er til handsaming i ei nemnd, og ei sak som er realitetshandsama av ei nemnd, kan leggast direkte fram for tingretten utan at saka fyrst har vore handsama i Forliksrådet.¹

På bakgrunn av eit oppmodingsvedtak i Stortinget i 2012, jf. omtale i kapittel 4, i Finansmarknadsmeldinga 2012, vart det gjort endringar i Finansklagenemnda. Målet var å auke integriteten og kompetansen til Finansklagenemnda, medverke til betre saksbehandling og gjere det lettare å melde inn klager. Som omtalt i Finansmarknadsmeldinga 2013 gjekk endringane i hovudsak ut på følgjande:

- For det fyrste skal leiaren og nestleiaren i kvar fagnemnd i Finansklagenemnda vere høgt kvalifiserte juristar som er nøytrale andsynes avtalepartane og dei næringane og interessegruppene som avtalepartane representerer. Vidare er nemndene utvida. Tildelagare møtte fem medlemmer i kvar nemnd: ein uavhengig leiar, to medlemmer frå kundesida og to medlemmer som representerte finansføretaka. Etter endringane skal sju medlemmer møte i nemndene, sidan nestleiaren skal møte fast saman med leiaren, og det skal i kvar fagnemnd veljast ein meinig, uavhengig medlem som er kvalifisert jurist, og som oppfyller dei same krava til sjølvstende som leiaren og nestleiaren. Dei tre uavhengige medlemmene vert valde ved samrøystes vedtak i Finansklagenemnda sitt styre.

- For det andre skal det vere lettare å melde inn godt utforma klager til Finansklagenemnda, mellom anna ved god rettleiing på Internett om korleis ei klage skal leverast. Klagarar får framleis rettleiing frå sekretariatet for Finansklagenemnda om korleis ei klage skal setjast opp.
- For det tredje skal finansføretaka syte for å skilje tydeleg mellom interne klageordningar og ein nøytral klageinstans som Finansklagenemnda når finansføretaka kommuniserer med kundane sine. Finansføretaka bør informere tydeleg om Finansklagenemnda og sende klager dit om dei er av ein slik karakter at dei bør behandlast av eit uavhengig organ.

I 2014 vedtok Stortinget nye lovreglar om nemndhandsaming av tvistar mellom finansføretak og kundane deira.² Dei nye lovreglane inneber for det fyrste ein heimel for Kongen til å fastsetje i forskrift at finansføretak skal vere tilslutta ei klagenemnd med eit avtaleverk godkjent i høve til finansavtalelova eller forsikringsavtalelova, til dømes Finansklagenemnda. For det andre skal eit finansføretak, dersom det ikkje følgjer ei fråsegn frå ei klagenemnd i ein tvist med ein forbrukarkunde, dekkje både sine egne og motparten sine naudsynte sakskostnader ved domstolsbehandling i fyrste instans av den same tvisten mellom dei same partane. Dette vil gjelde tilsvarende for behandling i høgare rettsinstansar dersom finansføretaket er den ankande parten. Reglane tek bort den økonomiske risikoen for forbrukaren ved å reise søksmål dersom finansføretaket ikkje følgjer opp ei nemndfråsegn i kunden sin favør, og dei kan verke disiplinerrande på finansføretaka.

Det har vore ein offentleg debatt kring handsaminga av tvistar i Finansklagenemnda og korleis ho bidreg til og følgjer opp rettspraksis. Reglane for Finansklagenemnda er nyleg endra. Utvidinga frå fem til syv faste medlem i nemnda fekk verknad frå 1. januar 2014 i forbindelse med revideringa av vedtektene for Finansklagenemnda. Det kan vere hensiktsmessig med ei vurdering etter at ein har fått erfaring med korleis endringane verkar over noko tid.

Boks 3.11 (forts.)

Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet arbeider med nye reglar om forbrukartvistar meir generelt. Etter direktiv 2013/11/EU om alternativ tvisteløysning på forbrukarområdet skal alle EU-land ha tilbod om tvisteløysing utanfor domstolane i alle slags forbrukarsaker, med få unntak, og medlemene i tvisteløysingsorgana skal oppfylle krav til kompetanse og ansvar. Klageorgan som ønskjer det, og som oppfyller krava, skal meldast inn til EU-kommisjonen og setjast på ei offisiell liste. Ei tilsynsmakt skal føre tilsyn med tvisteløysingsorgana, og organa skal rapportere til tilsynsmakta om mellom anna talet på klager, sakshandsamings tid, saksutfall og effektivitet. Blant anna på bakgrunn av rapporterte opplysningar skal tilsynsmakta vurdere om tvisteløysingsorgana oppfyller krava i direktivet, og eventuelt be om at forholda vert retta. Dersom krava ikkje rettast innan ein frist på tre månader, skal tvisteløysingsorganet slettast frå EU-kommisjonens liste over klageorgan som fyllar direktivets krav. I tilknytning til direktivet er det vedteke ei forordning om såkalla online tvisteløysing på forbrukarområdet; forordning (EU) 524/2013. Forordninga pålegg EU-kommisjonen å få på plass ein nettbasert plattform for behandling av tvistar i saker om netthandel over landegrensene. Det nye EU-

regelverket er EØS-relevant og prosess for innlemming i EØS-avtala er i gang. Innlemming krevjar endringar til i norsk rett. Dette gjeld mellom anna kravet om eit utvida tilbod om tvisteløysing og at ei tilsynsmakt skal føre tilsyn med tvisteløysingsorgana. Det må også vurderast endringar i regelverk for klageorgan som skal meldast til EU-kommisjonens liste, for tilpassing til nye krav etter direktivet. Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet har hatt på høyring forslag til ny lov om klageorgan for forbrukarsaker, som i stort mon har til føremål å gjennomføre forordninga og krava i direktivet. Lovarbeidet tar også opp i seg forslag i NOU 2010: 11 om nemndhandsaming av forbrukartvistar. Utvalet bak NOUen gjorde framlegg om endringar av det utanrettslege tvisteløysingstilbodet i Noreg, som til dels er like med krava i direktivet, men på enkelte punkter går lengre. Direktivet er eit minimumsdirektiv, som gjev rom for strengare reglar i nasjonal lovgiving.

- ¹ Justis- og beredskapsdepartementet har tidlegare vurdert og godkjent avtaleverket for forløparane til Finansklagenemnda, Bankklagenemnda og Forsikringsklagenemnda.
- ² Mellom anna finansieringsverksemdslova § 2-12b og verdipapirhandelleva § 10-16a, jf. Innst. 116 L (2013–2014) og Prop. 188 L (2012–2013).

kundar, det vil hovudsakeleg seie forbrukarar, mot å verte utnytta av dei profesjonelle motpartane dei handlar med i ulike marknader. Lover og forskrifter gjev forbrukarane visse rettar som finansføretaka må respektere mellom anna i marknadsføring og kontraktar. Alle kundar har slikt vern, men forbrukarar treng eit sterkare rettsvern på finansmarknaden enn det profesjonelle kundar har. Dette er mellom anna fordi finansføretaka har mykje meir informasjon og kunnskap om produkta og tenestene enn det forbrukarane har, slik at det ofte vil vera vanskeleg for forbrukarane å identifisere interesse motsetningar som kan oppstå overfor finansføretaka. For nokre finansielle tenester kan det vere vanskeleg for forbrukaren å vurdere risiko, kostnader og potensial for avkastning på før avtala er gjord, og avgjerdene kan få stor innverknad på privatøkonomien.

Vernet om forbrukarane kjem mellom anna til uttrykk i finansavtalelova, som gjev forbrukarane rettar som ikkje kan vikast ifrå til skade for forbru-

karen. Finansavtalelova inneheld ei rad detaljerte reglar for avtaler om ulike finansielle tenester.¹⁸ Til dømes må bankane rå forbrukarane frå å ta opp lån dersom den økonomiske evna til forbrukaren tilseier at han ikkje bør ta opp lånet. Etter verdipapirhandelleva kan ikkje verdipapirføretaka gje investeringsråd som ikkje høver for forbrukaren, sjå boks 3.10. I høve til banksikringslova sikrar innskotsgarantiordninga bankinnskott opp til 2 mill. kroner per innskyttar per bank, slik at innskyttaren ikkje vert råka om banken skulle få økonomiske vanskar.

¹⁸ Mellom anna inneheld lova reglar for kva for informasjon finansføretaket må gje kunden, reglar om kunden sin rett til å seie opp avtaler, reglar som avgrensar finansføretaket sin rett til å seie opp avtaler, reglar om at finansføretaket skal varsle kunden om endringar før dei trer i kraft, reglar som pålegg finansføretaket å rå frå kunden visse avtaler, og reglar som avgrensar finansføretaket sin rett til å nekte å inngå avtaler.

Finanstilsynet fører tilsyn med at verksemda til finansføretaka er i samsvar med lover og forskrifter som vernar rettane til kunden. Det vil mellom anna seie å sjå til at føretaka har vørndnad for interessene og rettane til forbrukarane. Dei siste åra er finansmarknaden vorten meir innfløkt, og det vert marknadsført mange fleire produkt. Difor har det vorte endå viktigare dei siste åra med eit effektivt tilsyn på dette området. Finanstilsynet har teke omsyn til dette og styrkt forbrukararbeidet.

Forbrukarvernet i finansmarknaden jamnar ut spelet, slik at forbrukarane kan handle tryggare med profesjonelle finansføretak. Men forbrukarvernet frittek ikkje forbrukarane for risikoen knytt til finansielle disposisjonar, så lenge disposisjonane er i samsvar med spelereglane. Forbrukarane har som alle andre i finansmarknaden eit grunnleggjande og sjølvstendig ansvar for vala dei gjer. Når det er usemje om spelereglane, kan ei klagenemnd eller domstolane avgjere saka minnelig mellom partane, jf. boks 3.11.

3.4 Effektiv ressursbruk

3.4.1 Generelt

Nivået på den langsiktige verdiskapinga i økonomien vert bestemt av korleis ressursane i samfunnet vert utnytta, og ei viktig oppgåve for finanssystemet er å medverke til at ressursane vert sette inn der dei kastar mest av seg. For at denne kanaliseringa av kapital skal fungere føremålstenleg, må marknadsprisane aktørane står andsynes vere rette, og det bør vere færrest mogleg bindingar på forretningsverksemda til finansføretaka. I dag er hovudføremålet med reguleringa av finansføretaka å sikre at dei har evne til å bere risikoen dei tek på seg, ikkje å favorisere kanalisering av kapital gjennom ulike aktørar eller til bestemte føremål. Gode kreditt- og investeringsvurderingar i finansføretaka medverkar til at prisen på kapital står i høve til risikoen, noko som er ein føresetnad for ein effektiv og godt fungerande økonomi.

3.4.2 God konkurranse

Den finansielle tenesteproduksjonen bør ikkje leggje beslag på fleire ressursar enn nødvendig. Konkurranse mellom aktørane kan gje meir kostnads effektiv drift, lågare prisar og betre bruk av arbeidskraft og kapital. Den norske finansmarknaden er open for aktørar frå heile verda, og særleg for aktørar frå EU/EØS-området. Aktørar frå andre land konkurrerer med norske aktørar innan dei fleste produktområda på den norske finans-

Boks 3.12 Lenker til Finansportalen

På bakgrunn av initiativet i Finansmarknadsmeldinga 2013, oppmoda Finans Norge ved brev 29. april 2014 medlemene sine i til å lenkje til Finansportalen frå nettsidene sine. Finansdepartementet sende 11. november 2014 brev til Finans Norge for å spørje om korleis oppmodinga vart følgt opp av medlemene, og om Finans Norge syntest det kunne vere behov for regelfesting av slike lenker. Departementet gav i brevet uttrykk for at det er ynskjeleg med lenker til Finansportalen frå framsida på nettstadene til alle finansføretaka, anten dei er medlem av Finans Norge eller ikkje. Finansføretaka har berre delvis følgt oppmodinga.

Dagens regelverk inneheld ingen heimlar for å påleggje finansinstitusjonane å lenke til Finansportalen. Finansdepartementet tek sikte på å fremje forslag til Stortinget i vår om ein lovheimel i finansføretakslova som gjev Finansdepartementet høve til å fastsetje forskrift med krav om lenke til Finansportalen. Det vil seinare verte fastsett forskrift.

Finansportalen er ei internettjeneste utvikla av Forbrukarrådet, og inneheld verkty som skal hjelpe forbrukarane med å samanlikne ulike produkt og tenester frå finansnæringa.

marknaden, særleg innan banktenester og skadeforsikring, jf. kapittel 2. For at konkurransen skal kunne verke effektivt er det viktig å ha få barrierar mot nyetablering, og mekanismar som syter for at dei mest effektive finansinstitusjonane kan vekse på kostnad av dei mindre effektive.

Regjeringa gav ein særskild omtale av konkurransen på den norske bankmarknaden i Finansmarknadsmeldinga 2013. Meldinga inneheldt også ei drøfting av ulike tiltak som kunne vere eigna til å betre konkurransen på marknaden, mellom anna å få på plass lenker frå nettsidene til finansføretaka til Finansportalen, der kundane lett kan samanlikne prisar og vilkår for ulike tenester. Oppfølginga av initiativet om lenker til Finansportalen er omtalt i boks 3.12.

I Finansmarknadsmeldinga 2013 varsla regjeringa også eit initiativ om å gå gjennom krava til informasjon med sikte på å gjere informasjonen enda lettare tilgjengelig og meir forståeleg for for-

brukarane. Justis- og beredskapsdepartementet arbeider med å gjennomgå informasjonskrava til forbrukarar ved tilbod av lån.

Det bør vere enkelt og billeg å bytte bank. Dette er viktig av omsyn både til valfridomen til kvar einskild bankkunde og til konkurransetilhøva sett under eitt. I Finansmarknadsmeldinga 2013 vart det vist til at det var teikn til at forbrukarane var prismedvitne og nytta informasjonen i marknaden for å få betre vilkår hos banken dei allereie var kunde hos, men utan å bytte bank. Ei undersøking frå TNS Gallup kan tyde på at fleire bustadlånskundar skifta bank eller forhandla seg fram til betre vilkår på bustadlånet sitt i 2014 samanlikna med tidlegare år.¹⁹

Departementet skreiv i Finansmarknadsmeldinga 2013 at ein vil sjå nærare på om det kan leggjast meir til rette for enkelt bytte av bank, og at det i eit slikt arbeid vil vere naudsynt å sjå til nye teknologiske løysingar og utviklinga i andre land. Det vart vist til at eit aktuelt tiltak kan vere såkalla kontonummerportabilitet for bedrifter. Den teknologiske utviklinga på betalingsområdet mogleggjer overføring av pengar mellom kundar og bedrifter ved hjelp av andre gjenkjenningsskodar enn tidligare, til dømes gjennom mobiltelefonnummer. Mobilnummeret kan overførast mellom ulike leverandørar, og bli i kundens eige gjennom fleire år og på tvers av skiftande tenesteleverandørar. Alternative betalingsløysingar og auka bruk av andre «mobile» gjenkjenningsskodar kan svekke den sentrale stillinga kontonummeret har for gjennomføring av betalningar.

Finansmarknadsmeldinga for 2013 varsla også at regjeringa ville sjå nærare på koplingane mellom bankane og kredittføretak som utferdar obligasjonar med førerrett (OMF), med sikte på å kartleggje kva for verknad tilhøva kan ha for konkurransen på den norske bankmarknaden. Finanstilsynet fekk i november 2014 i oppdrag å vurdere korleis desse koplingane påverkar soliditeten i bankane, finansiell stabilitet og konkurransen på bustadlånmarknaden.²⁰ Tilsynet skulle også utarbeide ei oversikt over, og vurdering av, gjeldande samarbeidsavtaler mellom finansføretak som ikkje inngår i same konsern, og utarbeide utkast til regelverksendringar om tilsynet meinte det trongst. Finanstilsynet si utgreiing vart send til

Finansdepartementet 2. mars 2015, og departementet arbeider no med å følgje opp saka.

God kontakt mellom dei ulike styresmaktene kan styrkje kvaliteten i det arbeidet ulike styresmakter gjer for å betre konkurransetilhøva. Finanstilsynet har årlege møte med både Konkurransetilsynet og med forbrukarstyresmaktene, i tillegg til kontakt når det trengst elles. Som nemnt i Finansmarknadsmeldinga 2013 kan det vere føremålstenleg med ein særskild møteplass for å koordinere og utveksle informasjon om konkurransesituasjonen på finansmarknaden. Finanstilsynet oppretta i september 2014 eit konkurransepolitisk fagforum med deltakarar frå Finanstilsynet, Forbrukarombodet, Forbrukarrådet og Konkurransetilsynet. Andre deltakarar kan inviterast etter forslag frå medlemene i forumet. Forumet har som mål å medverke til meir effektivt arbeid med konkurransespørsmål og til god kontakt og informasjonsutveksling mellom styresmakter med tilgrensande ansvarsområde. Det holdast møter minst to gonger i året, kor medlemmane stiller med tre personar kvar. Det fyste møtet i det konkurransepolitiske fagforumet var halde i februar 2015.

Konkurransetilsynet la 24. mars 2015 fram ein rapport om konkurransen på den norske bustadlånmarknaden. Rapporten inneheld ein gjennomgang av visse sider ved marknaden og framlegg om tiltak, sjå boks 3.13.

3.4.3 Kostnadseffektiv betalingsformidling

Norsk finansnæring ligg langt framme internasjonalt i bruk av kostnadseffektive, elektroniske løysingar i betalingsformidlinga. Finansnæringa er eit førebilete for andre delar av norsk næringsliv når det gjeld omstilling og evne til å få fram og ta i bruk ny teknologi. Utviklinga er eit døme på korleis finansnæringa tilpassar seg eit høgt løns- og kostnadsnivå i Noreg, samtidig som ein har funne fram til betre løysingar for kundane. Enkle løysingar, som ofte kombinerast med at kundane sjølve utfører jobben (til dømes nettbank), sparer tid og ressursar både hjå finansføretaka og kundane, noko som er med på å auke verdiskapinga i økonomien.

Betalingsformidlinga i Noreg er eit godt døme på bruk av effektive løysingar i finanssektoren. Dei aller fleste betalingane Noreg skjer med betalingskort og giro i nettbank. Kontantar utgjorde ved utgangen av 2014 om lag 5,3 pst. av betalingsmidla som publikum disponerte.²¹ Det er om lag

¹⁹ Norsk Finansbarometer er ei årleg undersøking som vart gjennomført av TNS Gallup på vegner av Finans Norge. Norsk Finansbarometer 2015 er omtalt i pressemelding frå Finans Norge 18. februar 2015.

²⁰ Brev 11. november 2014 frå Finansdepartementet til Finanstilsynet.

²¹ Prosent av M1, den såkalla smale pengemengda (kontantar og innskot på transaksjonskontoar).

Boks 3.13 Rapport om marknaden for bustadlån frå Konkurransetilsynet

Konkurransetilsynet la 24. mars 2015 fram rapporten «Konkurransen i boliglånsmarkedet». Ifølgje Konkurransetilsynet kan konkurransen mellom bankane i marknaden for bustadlån vere sårbar, mellom anna på grunn av at strukturelle tilhøve i marknaden kan leggje til rette for koordinering mellom aktørane. Konkurransetilsynet foreslår fire tiltak som tilsynet meiner kan hjelpe til å redusere hindringane for velfungerande konkurranse i bustadlånmarknaden:

- 1) Konkurransetilsynet meiner for det fyrste at det er behov for grundige vurderingar av konkurransemessige konsekvensar ved innføring av nytt regelverk for banksektoren, slik at konkurransemessige omsyn i større grad kan vektleggjast i utforminga av nytt regelverk. Konkurransetilsynet skriv at «for stort fokus fra myndighetens side på ett mål, for eksempel robuste finansinstitusjoner, [kan] gå på bekostning av velfungerende konkurranse». Konkurransetilsynet viser mellom anna til at innføringa av nye soliditetskrav dei seinare åra har skjedd samtidig som rentemarginane i bankane har auka, og at innføringa av krava kan ha gjort det lettare for bankane å koordinere utlånsrentene sine. Tilsynet er også kritisk til at norske styresmakter har uttalt at god inntening i bankane bør brukast til å styrkje soliditeten i bankane.
- 2) Konkurransetilsynet meiner for det andre at «norske myndigheter fremover bør tilstrebe en harmonisering med EUs kapitalkravsregelverk», og avstå frå å påleggje norske banker strengare krav til risikovekting for berekning av kapitalkrava. Vidare er Konkurransetilsynet imot ei utvikling i retning av såkalla vertslandsregulering der nasjonale krav, tilpassa risikoforholda i det einkilde land, gjeld for alle aktørar med verksemd i landet, fordi det kan medføre regulatorisk kompleksitet. Men Konkurransetilsynet meiner at nasjonale finanstillingsstyresmakter

bør kunne påleggje den einkilde banken tilleggskrav til kapital som om det hadde vore vertslandsregulering med krav tilpassa risikoforholda i det einkilde land, så lenge dette ikkje påverkar risikovektinga i bankane.¹

- 3) Konkurransetilsynet vil for det tredje følgje utviklinga i praksis og regelverk i EU og enkeltland knytt til såkalla signalisering som kan medverke til koordinert prissetting i bankmarknaden. Konkurransetilsynet vil også vurdere å forfølge eventuell framtidig signalisering i den norske bankmarknaden. Konkurransetilsynet viser også her til at «innføringen av de nye økte kapitalkravene, signaler fra myndighetshold om at bankene med fortsatt god inntjening kan øke egenkapitalen ved tilbakeholdt overskudd, og etterfølgende signalisering fra bankene i media, er forhold som kan bidra til å finne et felles samlingspunkt for koordinert prissetting».
- 4) Konkurransetilsynet meiner for det fjerde at det er behov for å gjere Finansportalen meir synleg og auke kjennskapen til reglane for byte av bank. Ifølgje Konkurransetilsynet viser undersøkingar at det er få forbrukarar som kjenner til og/eller bruker Finansportalen, og at det er grunn til å tru at det vert opplevd som vanskeleg å byte bank. Konkurransetilsynet skriv at det kan vurderast om det bør lagast ei enkel og forståeleg framstilling av reglane for byte av bank, som bankane må gjere synleg på nettsidene sine.

Regjeringa er oppteken av at konkurransen mellom banker som tilbyr lån til mellom anna norske bustadlånkundar skal vere god. Konkurransetilsynet peikar i sin rapport på mange av dei same tilhøva og tiltaka som Finansdepartementet har greia ut om i ulike samanhengar, mellom anna i dei siste nasjonalbudsjetta og Finansmarknadsmeldinga 2013.

ei halvering på dei ti siste åra og det er lågare enn i dei fleste andre land. Resten av betalingsmidla er kontopengar. Både betalingskort og nettbank er rimelege og effektive betalingsmåtar. Utbreiinga av desse betalingsmåtane, og samordninga av dei tekniske løysingane som ligg til grunn for dei, gjer

at dei norske systema for betalingstenester er meir effektive enn systema i mange andre land.

Ifølgje ei undersøking frå Noregs Bank utgjorde dei samfunnsøkonomiske kostnadene ved betalingsformidlinga i Noreg om lag 14,5 mrd. kroner, eller 0,63 pst. av Fastlands-Noregs BNP, i

Boks 3.13 (forts.)

Konkurransmessige omsyn vert alltid vurdert ved utforminga av nytt regelverk for finansnæringa. Finansdepartementet meiner at solide bankar er nødvendig for å få effektiv og berekraftig konkurranse i marknaden over tid. Utviklinga i euroområdet etter finanskrisa er eit døme på korleis svakt kapitaliserte bankar ikkje har makta å konkurrere og yte kreditt på eit nivå som tener økonomien. Byggjer bankane kapital i gode tider vert faren for ei slik utvikling redusert. Departementet meiner at ein bør søke å nå fram til likast mogeleg vilkår for bankar som konkurrerer i den norske marknaden. Samstundes må kvart einskild land ta ansvar for sin finansielle stabilitet og tilpasse reguleringa til dei økonomiske tilhøva i landet. Departementet ser vertslandsregulering som viktig for å forene desse omsyna. Samstundes vil departementet peike på at nokre regulatoriske skilnader ikkje treng å svekke konkurransen i ein situasjon

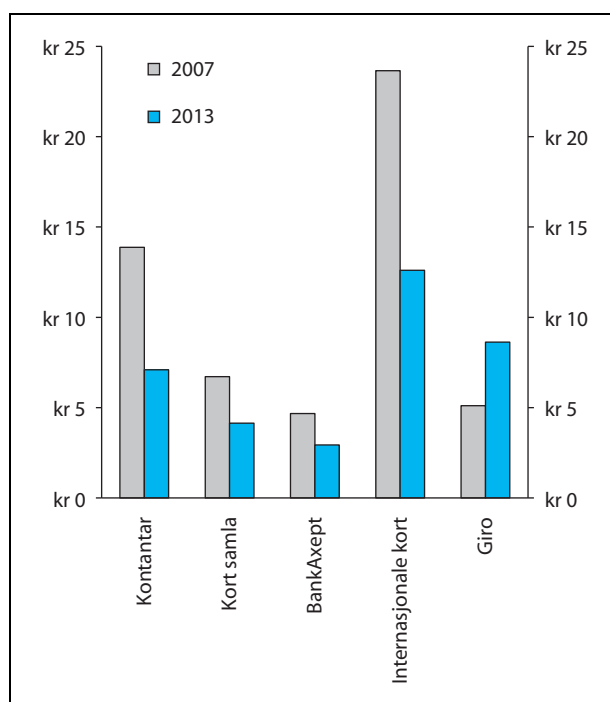
med store og etablerte nasjonale aktørar. Å redusere dei regulatoriske skilnadane som ein nå ser, står også høgt på agendaen internasjonalt, jf. mellom anna boks 3.5 med omtale av initiativ frå Baselkomiteen.

Finansdepartementet meiner det er viktig at Konkurransetilsynet følgjer med på utviklinga i det norske bankmarknaden og vurderer om mogelege signal frå bankane kan vere i strid med konkurranselova. Ei aktiv holdning frå tilsyna som har ansvar for konkurransen i finansmarknaden er eit meir målretta verkemiddel enn omleggingar av naudsynt og fornuftig regulering. Finansdepartementet vil også aktivt gjere tiltak for å bringe Finansportalen tydelegare fram i marknaden, sjå boks 3.12

¹ Som vist i boks 3.4 kan låg risikovektning gjere at banken ser meir solid ut.

2013.²² I høve til BNP var dette lågare enn i 2007, då Noregs Bank gjorde ei tilsvarende undersøking. Kostnadane er òg låge samanlikna med andre land. Noregs Bank har rekna ut at dei samfunnsøkonomiske kostnadene deler seg med om lag 60 pst. på bankane og underleverandørane deira, og om lag 20 pst. kvar på hushalda og brukarstadene, det vil seie butikkar og andre som disponerer betalingsterminalar. Det meste av hushalda sine kostnader kjem i form av gebyr og tidsbruk ved betaling.

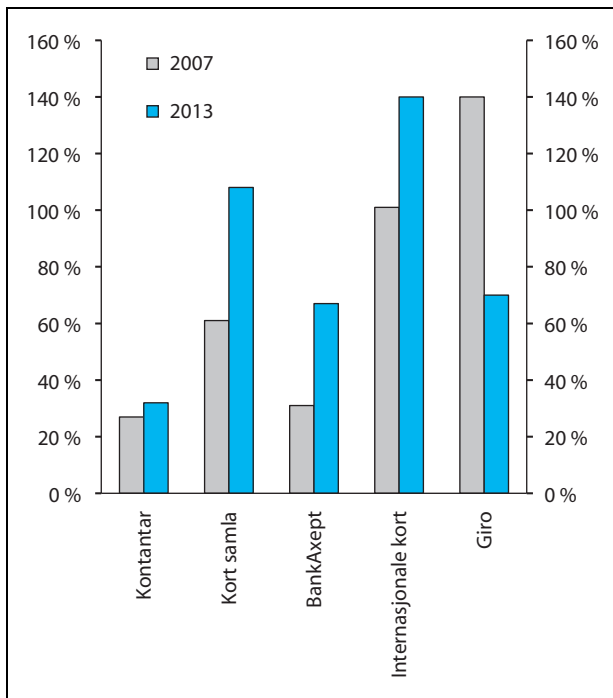
Men ein viktig føresetnad for effektiv ressursbruk er at prisane speglar kostnadene ved å nytte dei ulike tenestene. Undersøkinga frå Noregs Bank viser at den gjennomsnittlege samfunnsøkonomiske kostnaden for ei betaling var 5,75 kroner i 2013 når ein ser alle betalningar under eitt, men at det er store skilnader i kostnadene ved ulike typar betalningar, sjå figur 3.8. Medan ei betaling med BankAxept, som er det nasjonale debetkortsystemet i Noreg, kosta 2,93 kroner, kosta ei betaling med internasjonale kredittkort



Figur 3.8 Samfunnsøkonomiske kostnader per betaling med ulike løysingar

Kjelde: Noregs Bank

²² Noregs Bank Memo nr. 5/2014, «Kostnader i det norske betalingssystemet». I undersøkinga er dei samfunnsøkonomiske kostnadene definert som summen av dei bedriftsøkonomiske kostnadene for dei ulike aktørane i betalingskjeden, fråtrekt gebyrbetalningar mellom dei. Såleis får ein eit mål på kva ressursar samfunnet bruker på betalingsformidlinga.



Figur 3.9 Bankane sine inntekter i prosent av kostnadene knytt til ulike betalingsløyser

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

(til dømes Visa og Mastercard) i gjennomsnitt 12,60 kroner. Dette er mykje dyrare enn både kontantbetalingar, BankAxept og girobetalingar.

Figur 3.9 viser kva for kostnadsdekning bankane hadde for ulike former for betalingsformidling, det vil seie inntekter i prosent av kostnader for kvar betalingstype. Samla sett utgjorde inntektene knytt til betalingsformidling om lag 76 pst. av kostnadene i 2013. Underskotet vert dekt av inntekter frå andre delar av verksemda til bankane. Figuren viser at bankane tener lite på kontantbetalingar og dei billige BankAxept-betalingane, medan dei har overskot på betalingar med internasjonale kredittkort.

BankAxept-betalingar gjev låge gebyr for brukarstadene og låge eller ingen gebyr for korthaldarane. Betalingar med internasjonale kredittkort inneber også vanlegvis låge eller ingen gebyr for korthaldarane, men kan ha høge gebyr for brukarstadene. Sjølv om dei har høve til det, er det få brukarstadar som veltar gebyra over på kundane som vel dei dyre løyserane. I staden dekkjer brukarstadene i praksis gebyra med generelt høgare priser på varer og tenester. Så lenge korthaldaren ikkje har økonomisk motivasjon for å velje dei billegaste betalingsløyserane, vert dei samfunnsøkonomiske kostnadane ved betalingsformidlinga høgare enn dei treng å vere.

Boks 3.14 Høvet til bruk av kontantar

Pengesetlar og myntar er tvungent betalingsmiddel i Norge, jf. sentralbankloven § 14, noko som innskrenkar brukarstadanes mogleik til å bruke prisstrukturen til å gi insentiv til betalarene til å bruke dei samfunnsøkonomisk billigaste betalingsformane noko. Det har kome innspel frå mellom anna NHO om å likestille betalingskort med kontantar, slik at brukarstadene kan velje å berre akseptere kortbetaling. Omsynet til å gjere det enklare for brukarstadene og innsatsen mot svart arbeid og kvitvasking er blant argumenta som vert brukt for jamstilling av betalingskort og kontantar. Sjølv om det er viktig at lovverket legg til rette for eit mest mogleg effektivt betalingssystem i Noreg, er det også viktig at ein tar i vare interessene til den delen av befolkninga som fortsatt har eit legitimt behov for å gjere opp for seg med setlar og mynt. Finansdepartementet vil arbeide vidare med spørsmåla knytt til kontantbetaling i dialog med finansnæringa, næringslivet, skattemyndigheiter og andre som arbeider mot svart økonomi.¹

¹ Regjeringa nedsette 6. februar 2015 eit lovutval som skal vurdere endringar i kvitvaskingsregelverket. Utvalet skal føreslå lovendringar som skal følgje opp anbefalingar frå Financial Action Task Force og som skal kunne gjennomføre EØS-regler som svarar til det fjære kvitvaskingsdirektivet. Det er venta at direktivet blir vedteke i løpet av våren 2015. Utvalet er også gjeve i mandat å vurdere om det for dei rapportpliktige som er underlagt kvitvaskingsregelverket bare ved kontantomsetning over eit visst beløp, skal innførast ei grense på kor store kontantvederlag dei kan ta i mot. Utvalet si vurdering av dette spørsmålet skal leverast departementet 6. november 2015.

Prisstrukturen bør gje betalarane dei rette tildriva til å velje dei betalingsformene som er dei samfunnsøkonomisk billegaste.

3.5 Produksjon av finansielle tenester i Noreg

Finansnæringa er ei viktig næring for norsk økonomi. Som nemnt i kapittel 2 har ho om lag 50 000 tilsette og står for vel 5 pst. av Fastlands-Noregs BNP. Dei seinare åra har ho stått for mellom om lag 15 og 30 pst. av utlikna selskapsskatt.²³ Dette er eit stort bidrag til den økonomiske aktiviteten i

Boks 3.15 Finansmarknadsfondet

I samband med statsbudsjettet for 2002 vart det vedteke å bruke ein del av provenyet frå omdanninga og salet av Oslo Børs til å skipe eit finansmarknadsfond med ei fondsavsetning på 90 mill. kroner. Fondskapitalen vart tilført statskassa og erstatta med vanlege utgiftsløyvingar over statsbudsjettet frå og med budsjettåret 2013. Føremålet med Finansmarknadsfondet er å medverke til auke kunnskapen om og forståinga av verkemåten til finansmarknadene, mellom anna reguleringa av marknader og marknadsaktørar, og å fremje innsikta og auke medvitet om etikk på finansmarknadsområdet. Finansmarknadsfondet skal medverke til forskning, utdanning og allmenn opplysning om finansmarknadsspørsmål. For 2015 er det løyvt 12,6 mill. kroner til Finansmarknadsfondet.

Noreg. For å nå målet om at finanssektoren skal medverke til størst mogleg verdiskaping i norsk økonomi over tid, vil regjeringa leggje til rette for ein robust og konkurransekraftig produksjon av finansielle tenester i Noreg. Dette er viktig både for å medverke til eit stabilt og godt tilbod av finansielle tenester til norske hushald og føretak, og for å støtte opp om finansnæringa som ei verdiskapande næring i seg sjølv.

Det direkte bidraget frå finansnæringa til den økonomiske aktiviteten i Noreg – i form av arbeidsplassar, etterspurnad etter tenestene til andre næringar, skatteinnbetaling og overskot til eigarane – er stort. Det at vi har ei sterk norsk finansnæring gjev resten av næringslivet fleire føremoner, mellom anna nærleik mellom tilbydarar og brukarar av finansielle tenester og god kunnskap om behova i norsk næringsliv. Finansnæringa ligg også langt framme teknologisk og på andre felt, og det ligg ein ikkje ubetydeleg verdi i kunnskaps- og kompetanseoverføringa mellom norske finansføretak og kundane deira.

Dei gode resultatane etter skatt i finanssektoren, og særleg i bankane, jf. omtale i kapittel 2, vitnar om ei lønnsam næring med god evne til å betale skatt. Bankane har dei seinare åra brukt delar av overskota til å betre kapitaldekninga i tråd med at

auka krav til kapitaldekning har vorte fasa inn. Innfasinga av auka kapitalkrav går no mot slutten, og det kan gje endå høgare avkastning til eigarane i tida framover. God lønnsemd i næringa kan vera ein indikasjon på konkurransedyktige rammevilkår.

Det bør vere eit mål at finansnæringa vert skattlagd mest mogleg likt med andre næringar. Det er likevel ein skilnad mellom finanssektoren og andre næringar ved at dei fleste finansielle tenester er unntatt meirverdiavgifta. Skatteutvalet (NOU 2014: 13) foreslo både å utvide meirverdiavgiftsgrunnlaget til å omfatte finansielle tenester som vert ytt mot konkrete vederlag i form av gebyr, provisjon o.a., til dømes skadeforsikring, og å skattlegge margininntekter. Skattlegginga av finanssektoren, under dette også meirverdiavgift på finansielle tenester, vil bli vurdert nærmare i samband med regjeringa si oppfølging av skatteutvalets utgreiing.

Norske finansføretak har klart seg godt i konkurransen med utanlandske aktørar, og har eit godt utgangspunkt for å møte konkurransen framover òg. Næringa har vist vilje og evne til å effektivisere og omstille seg i takt med dei endringane vi har sett i omgjevnadane dei siste åra, ikkje minst med kostnadskutt og utvikling og bruk av ny teknologi. På somme felt har norske finansføretak viktig spesialkompetanse og sterke marknadsposisjonar. Finansiering av internasjonal shippingverksemd og det mangfaldige næringslivet langs Norskekysten er døme på at konkurransedugleiken i den norske banknæringa, bygd på kunnskap og gode løysingar, er stor. Vidare er Oslo Børs blant dei større finansielle marknadsplassane i verda innan shipping, sjømat og energirelaterte næringar, og vi har ein stor og aktiv marknad for såkalla høgrentteobligasjonar.

Finansnæringa er ein integrert del av viktige kompetansetilgjeng i Noreg. Saman med mellom anna advokatfirma, investorar og føretak innan revisjon og rådgjeving utgjer aktørar i finansnæringa eit uunnverleg støtteapparat for spesialiserte delar av norsk næringsliv. Samspelet mellom kompetansetilgjenga og næringslivet kan seiast å ta form av såkalla klyngjer, som mellom anna er kjenneteikna ved at deltakarane tener på å vere lokalisert nær kvarandre. Slike klyngjer kan vere viktige for verdiskapinga i økonomien.²⁴

²³ Når ein ser vekk ifrå utvinning av petroleum og liknande. Tal frå SSB.

²⁴ Til dømes har norsk finansnæring spesialkompetanse på oljereelatert verksemd. I ein marknad der kreditorane tek høg risiko, er det særskilt behov for slik kompetanse hos investorar og tilretteleggjarar.

Boks 3.16 Internasjonalisering på verdipapiriområdet

Rettsutviklinga på verdipapiriområdet har dei seinare åra vore prega av ei sterk internasjonalisering. Utvikling av ein kapitalmarknadsunion ligg høgt på EU-kommisjonen si prioriteringsliste som ledd i arbeidet med å skape vekst og sysselsetjing. Kommisjonen legg til grunn at dagens EU-marknad for innhenting av kapital er for fragmentert, og har for låg mobilitet over landegrensene, og at for mykje av sparinga skjer innanfor banksystemet i dei enkelte medlemslanda. Arbeidet med ein kapitalmarknadsunion kan vere viktig for den norske verdipapirmarknaden. Mellom anna kan ein kapitalmarknadsunion gjere norsk næringsliv mindre bankavhengig, og gjere det lettare for mindre bedrifter i verdipapirmarknaden. Internasjonaliseringa på kapitalmarknadene kan bidra til diversifisering både hos investorar og låntakarar. Når norske midlar lettare kan investerast ute, er det viktig at forholda vert lagde til rette slik at utlendingar kan investere i Noreg. Utanlandske eigarar i norsk næringsliv kan bidra til eit meir mangfaldig eigarskap og dermed til kunnskapsoverføring til norske selskap og miljø.

EU-kommisjonen la i desember 2014 fram ei grønbok om kapitalmarknadsunionen, og eigne høyringsnotat om verdipapirisering og prospekt. EU-reglar om ein felles kapitalmarknadsunion

kan gjennom EØS-avtala få vesentleg innverknad på det norske kapitalmarknaden. Grønboka inneheld ikkje nokon konkrete regelverksforslag, men ho legg viktige føringar for korleis Kommisjonen ser føre seg at han skal arbeide vidare med kapitalmarknadsunionen. Finansdepartementet vil gje innspel til grønboka som kan klargjere og ivareta norske interesser i dette arbeidet, og legg opp til å utforme innspela i samarbeid med nærings.

Auka konkurranse mellom marknadsplassane kan føre til konsolidering og til at dei store marknadsplassane vert større. Internasjonaliseringa opnar likevel opp for mindre, og meir spesialiserte marknadsplassar. Den sterke interessa frå utanlandske utferdarar på Oslo Børs har vore ein medverkande årsak til den store aktiviteten i den norske fyrstehandsmarknaden dei siste åra. Det har særleg vore interesse for offshore og olje og gass, maritime næringar og sjømatnærings. Dette er tre sentrale sektorar i Noreg, og utferdarselskapa vil gjerne ha kort veg til ein eigen kapitalmarknad med god kunnskap om deira eigen sektor. Den norske kapitalmarknaden er blant verdas største i desse tre sektorane, særleg når det gjeld analysekompetanse. Dette gjev Oslo Børs ein konkurransefordel som nissebørs i visse sektorar.

Regjeringa meiner det er grunn til å ha høge ambisjonar på vegner av den norske finansnærings. Det er, og skal vere, gode føresetnader for produksjon av finansielle tenester i Noreg. Samstundes må ein ikkje miste av syne risikoen knytt til at finanssektoren vert stor i høve til resten av økonomien. Den internasjonale finanskrisa viste kor øydeleggjande overdriven ekspansjon i finanssektoren kan vere for realøkonomien og statsfinansane, slik ein såg mellom anna i Irland og på Island. Kva risiko ein ekspansjon mot utanlandske marknader inneber for den heimlege økonomien kjem an på kva slags verksemd og tenesteyting som vert eksportert. Medan somme typar verksemd kan medføre stor risiko, til dømes internasjonalt orientert bankverksemd med store kapitalstraumar og skyldnader på tvers av landegrensar og mellom bankar, kan risikoen i samband med til dømes rådgjevingstenester og kapitalforvaltning vere mykje mindre.

Noreg er eit attraktivt land å drive næringsverksemd i. Orden og førehandskjende vilkår i den samla økonomiske politikken medverkar til gode rammevilkår for næringslivet og ikkje minst for finansnærings. Openheit og eit velutvikla rettssystem vernar eigeidom og rettar og gjer det trygt å investere i landet. Gode utdanningsinstitusjonar og gratis utdanning på alle nivå medverkar til eit høgt kunnskapsnivå i befolkninga og god tilgang på kompetent arbeidskraft til næringslivet. Små lønsforskjellar inneber mellom anna at høgt utdanna arbeidskraft er relativt sett billegare i Noreg enn i mange andre land. Godt utbygd fysisk og digital infrastruktur legg til rette for trygg og effektiv kommunikasjon, innovasjon og nyskaping. Sterk tiltru mellom folk, næringsliv og styresmakter kan også medverke til økonomisk vekst.

God økonomi i hushalda, lønsame bedrifter og sterke statsfinansar kan gjere det meir interessant å tilby finansielle tenester i Noreg enn i ein del

Boks 3.17 Semje om EØS-tilpassing til ny tilsynsstruktur i EU

Den internasjonale finanskrisa viste at finansmarknadene i EU var for svakt regulerte og at nasjonale tilsynsstyresmakter svikta i handteringa av enkeltinstitusjonar i krise. Eit av EU sine svar på dei avdekte manglane i regulering og tilsyn, var å etablere ein ny finanstilsynsstruktur, med mellom anna tre nye tilsynsstyresmakter for bank-, verdipapir- og forsikringstilsyn (EBA, ESMA og EIOPA). Desse tilsynsstyresmaktene kan i nokon mon treffe vedtak som bind anten nasjonale styresmakter eller enkeltinstitusjonar og private partar. Den nye strukturen vart sett i kraft i EU 1. januar 2011. Norske styresmakter har i fleire år arbeidd for å finne ei EØS-tilpassing til EU sin nye tilsynsstruktur på finansmarknadsområdet. Norske styresmakter har avvist å gje EU-tilsyna direkte vedtakskompetanse overfor private partar i Noreg, slik dei har i EU. EU på si side har stått fast ved at det ikkje er rom for å gje nasjonale tilsynsstyresmakter ei rolle i dei situasjonane der fellestilsyna i EU er gjevne bindande vedtakskompetanse.

Noreg vart hausten 2014 einig med dei andre EØS/EFTA-landa og EU om prinsippa i korleis det nye tilsynssystemet i EU skal fungere andsynes EØS/EFTA-landa. I løysinga vert EFTAs overvåkingsorgan (ESA) gjeve kompetanse til å treffe vedtak som er rettsleg bindande for nasjonale tilsynsstyresmakter og enkeltinstitusjonar i EØS/EFTA-landa. Enkelheitene i løysinga vil verte forhandla frem mellom EU og EØS/EFTA-landa og innarbeidd i EØS-avtala, og er avhengig av godkjenning i Stortinget med tre firedels fleirtal. Løysinga byggjer på dei følgjande prinsippa:

- ESA tek dei formelle, bindande avgjerdene retta mot nasjonale styresmakter og mot føre-

tak i EØS/EFTA-området. Avgjerdene vert tekne på grunnlag av utkast frå den EU-styresmakta som har tilsyn på området.

- ESA og dei nasjonale tilsynsstyresmaktene i EØS/EFTA-landa skal få delta utan stemmerett i EU sine tre finanstilsynsstyresmakter. Samtidig skal EU-tilsyna få delta utan stemmerett i arbeidet i ESA på dette området. Det same skal gjelde for førebuande organ i begge pilarar.
- EUs finanstilsynsstyresmakter kan rette tilrådingar, ikkje-bindande vedtak og anna også til nasjonale styresmakter og føretak i EØS/EFTA-landa.

Innarbeidinga i EØS-avtala får få umiddelbare praktiske følgjer. Norske tilsynsstyresmakter deltek i dag i EU-tilsyna som observatørar. Noko av kompetansen som vert overført til ESA gjeld område der Noreg ikkje har hatt behov for noko eige tilsyn, sidan vi har få eller ingen slike føretak i Noreg (kredittvurderingsbyrå og transaksjonsregister). Annan kompetanse vert overført fordi tiltaka internasjonalt bør vere koordinerte så breitt som mogleg (forby visse spareprodukt og forby shortsals av finansielle instrument i visse situasjonar). Det alt vesentlege av tilsynsarbeidet vert vidareført på nasjonal basis akkurat som i dag, men det at det er etablert ei løysing gjer at eit breitt regelverk som har stått på vent no kan ferdigstillast. Om lag 90 EU-rettsakter har venta på å verte innlemma i EØS-avtala. Desse reglane er nødvendige for å gje norske bedrifter sikkert tilgjenge til den europeiske marknaden for finansielle tenester.

andre land. Styrken i norsk økonomi som heilskap, saman med god styring, medverkar til at den norske finansnæringa og det norske næringslivet som heilskap har eit godt omdøme og nyt stor tillit internasjonalt. Det er ein føremon når norske aktørar konkurrerer mot utanlandske føretak, anten det er om kundar på ulike massemarknader, om kontraktar med storføretak eller om kapital på den internasjonale finansmarknaden.

Reguleringa av finansmarknaden er basert på røynsler og klare prioriteringar. Krav og tilsyn for

å sikre god handsaming av risiko, mellom anna bygd på god soliditet i bankane, er viktig for kundane, økonomien i stort og finansføretaka sjølve. At norske styresmakter så klart prioriterer dette gjev også grunnlag for god tillit til norske finansføretak. Det er viktig, særleg i periodar med uro på finansmarknaden eller svak utvikling i økonomien.

Finansmarknadsreguleringa og rammevilkåra elles må vere oppdaterte og tilpassa marknadan rundt oss. Ifølgje til EØS-avtala har norske finansføretak tilgang til marknadan for

finansielle tenester i dei andre EØS-landa, og motsett. Det krev at EØS-reglane på finansmarknadsområdet vert gjennomført i Noreg på føremålstenleg vis. Noreg har tradisjonelt vore snar til å gjennomføre nye EØS-reglar på finansmarknadsområdet, noko som er avgjerande for å ha eit godt og oppdatert regelverk for finansnæringa. Etter 2010 har det blitt eit etterslep i innlemming av EU-rettsaktar i EØS-avtalen. Dette skyldas hovudsakleg at mange av rettsaktene vedtatt i EU etter 2010 viser til finanstillssystemet i EU, og at den norske Grunnlova ikkje tillater at EU-tilsyna får direkte vedtakskompetanse overfor private partar i Noreg, slik dei har i EU. Hausten 2014 vart EØS/EFTA-landa og EU samde om prinsippa i korleis det nye tilsynssystemet i EU skal fungere andsynes EØS/EFTA-landa, sjå boks 3.14. Semja er viktig for å sikre norske aktørar stabil tilgang til marknaden i EU, og for at norske tilsynsstyresmakter skal ha høve til å medverke i regelverksutviklinga som skjer i EU sine tilsynsorgan.

3.6 Avslutning

Ein næringspolitikk for finanssektoren skil seg frå næringspolitikken for mange andre sektorar, mellom anna fordi finanssystemet fungerer som ei støtteverksemd for all anna næringsverksemd i økonomien. Stabilitet i finanssystemet er viktig for svært mange aspekt ved det ansvaret som ligg hos styresmaktene, og dei aller fleste hushald, bedrifter, organisasjonar og andre verksemdar vil i ein eller annan samanheng stå overfor finansnæringa som kundar og brukarar. Det er derfor viktig at ein i utforminga av ein heilskapleg politikk for finansmarknaden ikkje legg for stor vekt på interessene til produsentane av finansielle tenester. Omsynet til produsentane må vegast mot mellom anna behovet for finansiell og økonomisk stabilitet, tryggleik for kundane og billige tenester produsert i friast mogeleg konkurranse. Mange innspel om næringspolitiske tiltak har på si side som føremål å verne om økonomiske privilegium, avgrense konkurransen, verne etablerte aktørar, sikre produsentanes inntening eller flytte forhand-

lingsmakt vekk frå kundane. Andre har innspel som kan endre konkurransen mellom store og små aktørar i marknaden.

Regjeringa peiker i denne finansmarknadsmeldinga både på viktige trekk ved politikken for den norske finansmarknaden og på kva som gjer at også den politikken som vert ført på andre felt, er viktig for rammevilkåra for finansnæringa i Noreg. Dette gjev eit grunnlag for ei meir heilskapleg drøfting av viktige tilhøve som regelverk, risiko, soliditet og internasjonale utviklingstrekk som Stortinget uansett diskuterer i samanheng med den årlege finansmarknadsmeldinga. I denne meldinga er omtalen av risiko, soliditet, kundevern, effektiv ressursbruk og finansnæringa sin plass i norsk økonomi derfor gitt utvida plass.

Næringspolitikk handlar om meir enn desse rammene. I seinare meldingar vil regjeringa derfor kome attende til andre sider ved ein heilskapleg politikk for finansmarknaden. Dette gjeld mellom anna nærmare drøfting av nyleg utkomne rapportar som syner at det trengst streng overvaking og systematisk oppfølging av finansføretaka sin åtfærd for å sikre konkurransen i marknaden.

Av spesifikke andre tema som har blitt vurdert å passe betre for omtale i seinare meldingar er utdanning, forskning og innovasjon. Det same gjeld forholdet til staten som kredittgivar og aktør i finanssektoren. Det er også aktuelt å drøfte spørsmål om strukturen i næringa, regulering av godtgjersle og motivering til risikotaking i seinare meldingar.

Ei side ved finansnæringa som har fått meir merksemd dei siste åra er næringa sin medverknad til berekraftig utvikling og andre klimaspørsmål. Regjeringa vil arbeide vidare saman med finansnæringa og organisasjonane hennar i utviklinga av ein internasjonalt konkurransedyktig politikk på feltet.

På somme felt må politikken overfor finansnæringa sjåast i samanheng med endringar på andre politikkområde. Regjeringa vil kome tilbake til skattepolitikken og verknadane for finansnæringa i eigne meldingar til Stortinget. Skattepolitikken bør som hovudregel sjåast på tvers av enkeltnæringar, og ikkje lausrivast i næringsspesifikke drøftingar.

4 Internasjonale avtaler

4.1 Innleiing

Handelsavtalene som Noreg er ein del av, er meinte å bidra til auka verdiskaping ved å redusere handelsbarrierane i dei landa vi forhandlar med. Frihandelsavtaler er med på å sikre at norske eksportbedrifter innanfor finansnæringa har marknadstilgjenge og konkurransedyktige vilkår i utlandet. Vidare kan frihandelsavtaler gje auka stabilitet for føretak og kundar ved at marknadstilhøva internasjonalt vert meir føreseielege. Fri handel og frie kapitalrørsler kan også gje auka konkurranse frå utanlandske tenesteleverandørar og på den måten bidra til auka konkurranse om tenester i Noreg. Det kan gjeve gevinstar til konsumentane gjennom lågare priser og større utval av godar.

Regulering og tilsyn med finansmarknadene er naudsynt for å sikre finansiell stabilitet og fungerande finansmarknader. Regulering av finansmarknadene har i takt med globaliseringa og den stadig friare rørsle av kapital i aukande grad vorte ei internasjonal sak. Størstedelen av reguleringa av finansmarknadsområdet i Noreg byggjer no på EØS-avtala, der vedlegget om finansielle tenester er eit av dei mest omfattande. Gjennom EØS-avtala har Noreg bunde seg til å respektere felles reglar for økonomisk verksemd, medrekna prinsippa om fri rørsle for varer, personar, tenester og kapital mellom alle land som er partar i avtala. Avtala slår mellom anna fast at det i EØS-området ikkje skal vere restriksjonar på etableringshøve, tenesteytingar eller overføring av kapital. Eit viktig prinsipp i EØS-avtala er at heile EØS-området er ein felles marknad. I tråd med dette prinsippet inneber EØS-regelverket at tenesteleverandørar med løyve til å yte ei teneste i eitt land normalt skal ha høve til å yte tenesta i andre land i EØS-området.

Noreg står friare til å regulere tenesteleverandørar som kjem frå land utanfor EØS enn leverandørar frå land i EØS. Men dei folkerettslege avtalene som Noreg har inngått, set også visse rammer for handlefridommen til å regulere tenesteleverandørar frå tredjeland. To slike avtaler er OECD sine kapital- og liberaliseringskodar og WTO sin generalavtale om handel med tenester. I

tillegg har Noreg gjennom EFTA inngått ei rekkje frihandelsavtaler. Alle desse avtalene byggjer på grunnleggjande prinsipp om marknadstilgjenge og om at medlemslanda ikkje skal forskjellsbehandle på grunnlag av nasjonalitet. Dei internasjonale skyldnadene våre inneber at det i hovudsak ikkje kan nyttast nasjonale verkemiddel som diskriminerer mellom utanlandske og nasjonale aktørar (tenesteleverandørar, investorar, låntakarar med fleire) eller mellom utanlandske aktørar frå ulike land.

Ein vesentleg forskjell på EØS-avtala og dei andre avtalene Noreg har inngått, er at EØS-avtala er supplert med regelverksharmonisering og gjensidig anerkjenning av tilsyn, løyve og regelverk. Desse tilleggga vert bindande etter kvart som direktiva og forordningane vert tekne inn i EØS-avtala. Det inneber at det vil vere forskjellig regulering av tenesteleverandørar frå andre EØS-statar, som kan drive verksemd sidan dei har løyve i heimstaten, og tenesteleverandørar frå tredjeland, som må ha norsk løyve. Men også overfor føretak frå tredjeland set dei internasjonale avtalene Noreg har inngått, medrekna OECD sin kapitalkode og GATS-avtala, grenser for kva krav Noreg kan stille, og kva restriksjonar Noreg kan innføre. I det følgjande gjev vi ei nærare omtale av disse internasjonale avtalene og korleis dei set rammer for finansmarknadsreguleringa.

4.2 Kapital- og liberaliseringskodene til OECD

Eit av OECD¹ sine hovudmål har vore å «føre til utviding av verdshandelen på multilateralt, ikkje-diskriminerande grunnlag». I avtala² om opprettinga av OECD vart medlemslanda einige om å følgje opp innsatsen sin for å redusere eller avskaffe hindringar for utveksling av varer og

¹ OECD, eller Organisasjonen for Økonomisk samarbeid og utvikling, stammer frå 1960 då atten europeiske land, USA og Canada foreina krefter i ein organisasjon for å fremje global utvikling. I dag er det 34 medlemmer, i hovudsak dei mest avanserte økonomiane, men også noen framvoksende marknader.

tenester, medrekna finansielle tenester. I desember 1961 vedtok medlemslanda i OECD sin kode om liberalisering av kapitalrørsler (kapital- og tenestekoden).

Ved tilslutning til kapital- og tenestekoden har OECD sine medlemsland forplikta seg til:

- å opplyse OECD om gjeldande tiltak som påverkar kapitalrørsler
- ikkje å fatte tiltak som påverkar kapitalrørsler på diskriminerande vis
- å liberalisere alle punkta som er melde i liberaliseringslistene til koden, unnateke punkt der landet har reservert seg
- ikkje å innføre nye restriksjonar unnateke på dei områda som er omfatta av reservasjonane.

Kapital- og liberaliseringskoden dekkjer alle former for kapitalrørsler, frå direkte investeringar til handel i derivat og valuta.

Det er ikkje tillate med nasjonale reglar som inneber forskjellsbehandling mellom OECD-land. Liberaliseringskoden inneheld krav om at liberaliseringstiltak i utgangspunktet skal gjelde overfor alle land som er medlem av OECD. Koden gjev likevel høve til særskild behandling av land som er medlemmer av eigne tollsystem eller monetære system, for eksempel EØS-avtala.

I tillegg til dei generelle føresegnene i koden inneheld han ei liste (liste A) over krav til liberalisering som landa skal oppfylle. Kvart land kan reservere seg mot dei einskilde liberaliseringskrava i liste A, men berre dersom reservasjonen har grunnlag i faktiske restriksjonar i landet sitt lovverk. På den måten frys koden det gjeldande liberaliseringsnivået. Ei anna føresegn i koden krev at reservasjonar skal trekkjast etter kvart som restriksjonane i landet sitt lovverk fell bort. Koden er dermed utforma slik at ein stadig forpliktar seg til eit høgare liberaliseringsnivå.

Det er berre under særlege omstende at eit land kan innføre nye unnatak frå liberaliseringskrava i liste A. Slike unnatak kan berre gjelde dersom landet kan godtgjere at det har alvorlege problem med betalingsbalansen, eller at det har skjedd ei «alvorleg økonomisk eller finansiell forstyrring». Unnataka kan berre verte oppretthaldne for ein kort periode.

Koden inneheld også ei liste B, som dekkjer kortsiktige finansielle operasjonar og utanlandske

oppkjøp av fast eigedom. Denne lista omfattar meir følsame område, og landa kan reservere seg utan å verte hindra av føresegnene i resten av koden. Føremålet med å ha ei liste B er å unngå føre-var-restriksjonar i landa sitt regelverk der den einaste grunnen til ikkje å liberalisere er å halde på moglegheita til å kunne innføre restriksjonar seinare utan å bryte frys-føresegna i koden.

Med jamne mellomrom vert landa undersøkte av OECD sine organ. Føremålet er å finne ut korleis landa oppfyller kapitalkoden, og lista over reservasjonar vert jamleg oppdatert. Restriksjonane som står att for Noreg sin del, gjeld i fyrste rekkje lokale konsesjonsvilkår ved direkte investeringar og reglar som skal sikre fungerande system for statistikk og skattekontroll. Noreg har også ein restriksjon som gjeld etablering av filialar av bankar.

OECD-koden er juridisk bindande for medlemslanda. Han inneheld ikkje eksplisitte føresegner om sanksjonar mot land som bryt han. Det er mogleg å treffe mottiltak i samsvar med folkeretten, men det har aldri vore gjort. Brot på koden vert vanlegvis møtt med særskild behandling i organa til OECD.

4.3 GATS

4.3.1 Generelt om GATS

Avtala om oppretting av Verdas handelsorganisasjon (WTO) vart underskriven i april 1994 og ratifisert av Stortinget seinare same året. Avtala vart sett i kraft 1. januar 1995. Generalavtala for handel med tenester (GATS) inngår som ein del av avtaleverket i WTO. GATS inneheld generelle føresegner med sikte på å etablere eit liberalt regime for handel med tenester mellom alle medlemslanda i WTO. Eit grunnleggjande prinsipp i GATS er den såkalla *bestevilkårsregelen*, som seier at alle medlemslanda skal få lik behandling uavhengig av kva land dei kjem frå. Dette prinsippet gjeld i utgangspunktet alle medlemmer og sektorar. I tillegg bygger avtalen på forpliktingar om *marknadsstilgjenge* og *nasjonal behandling* i nærare angjevne sektorar.

GATS-avtala er bygd opp sånn at kvart enkelt land har si bindingsliste der landa førar opp kva for sektorar og leveringsmåtar som er omfatta av forpliktingane. For dei sektorane og leveringsmåtene der landa har teke på seg forpliktingar, inneheld hovudavtala ei rekkje plikter, definisjonar og anna. Avtala inneheld for eksempel ei føresegn om kva det vil seie å opne for vilkårslaus marknadsstilgjenge i ein sektor. Eit anna sentralt element i

² Avtala om Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD) vart underskriven 14. desember 1960 og vart sett i kraft 30. september 1961. OECD avløyste dermed Organisasjonen for europeisk økonomisk samarbeid (OEEC). Noreg har vorte medlem av OECD frå byrjinga, jf. St.prp. nr. 95 (1960–61).

GATS er krava om nasjonal behandling, det vil seie at dersom eit land har teke på seg vilkårslause forplikingar for ein sektor og ein leveringsmåte, så skal landet innafor den sektoren og leveringsmåta ikkje behandle utanlandske tenesteleverandørar dårlegare enn innanlandske. Nasjonal behandling omfattar både formell forskjellsbehandling og tilfelle der reglane formelt sett ikkje er diskriminerande, men likevel er til ulempe for utanlandske selskap. Landa kan setje vilkår til, eller snevre inn, forplikingane i bindingslista.

GATS-avtala inneheld også eit unnatak frå bestevilkårsregelen som opnar for at landa kan inngå avtaler om økonomisk integrasjon eller liknande. Denne føresegna inneber at tenesteleverandørar frå land som er medlem av slike avtaler, kan få betre vilkår enn det som følgjer av bestevilkårsregelen. EØS-avtala og frihandelsavtalene som Noreg har inngått, er eksempel på slike avtaler. GATS-avtala inneheld også andre føresegner, mellom anna føresegner som skal sikre at reguleringar av tenester ikkje skal verke som skjulte handelshinder, og reglar for godkjenning av kvalifikasjonskrav.

4.3.2 Meir om GATS-forplikingane som gjeld finansielle tenester

Noreg har teke på seg forplikingar på finansielle tenester i WTO, det vil seie bank-, forsikrings- og verdipapirområdet. Dette er ein sektor som i dei fleste land er strengt regulert, og der særlege omsyn gjer seg gjeldande. Difor har GATS-avtala eit eige vedlegg med særlege føresegner om finansielle tenester. Vedlegget inneheld for det fyrste definisjonar av ulike finansielle tenester, for det andre ei eiga føresegn som slår fast at reguleringar og tiltak som skal verne finansiell stabilitet i vid forstand («prudential carve-out»), skal vere unnatekne frå dei andre føresegnene i avtala, for det tredje ei føresegn om anerkjenning av regelverka i dei ulike landa og for det fjerde ei føresegn om at tvisteløysingspanel på finansområdet skal ha ekspertise på den aktuelle finansielle tenesta.

Dei norske forplikingane på finansielle tenester byggjer på «Forståing om forplikingar i samband med finansielle tenester». Dette er ei forståing som er utarbeidd i fellesskap mellom ei gruppe WTO-land (i hovudsak OECD-land) for å sikre eit felles ambisjonsnivå for forplikingane innanfor finansielle tenester. Forståinga byggjer på ei generell føresegn om at landa, på dei områda som forståinga gjeld, berre kan oppretthalde handelshinder viss dei allereie fanst då avtala vart inn-

gått. Noreg kan innanfor verkeområdet til forplikingane ikkje innføre tidlegare restriksjonar for handel med finansielle tenester utan å kome i konflikt med avtala. Forplikingane på finansielle tenester som Noreg har teke på seg i GATS, er forplikingar som Noreg allereie har teke på seg etter regelverket for finansielle tenester i EØS-avtala og i kapital- og tenestekoden i OECD.

Etter forståinga om finansielle tenester er det i hovudsak etablering av kommersielt nærvær som er omfatta av GATS-forplikingane for finansielle tenester, mens grensekryssande handel med finansielle tenester berre i avgrensa grad er omfatta av avtala.

4.3.2.1 Marknadstilgjenge. Etablering av kommersielt nærvær

Forplikinga om å tillate etablering av kommersielt nærvær inneber at finansielle tenesteleverandørar som høyrer heime i WTO sine medlemsland, skal kunne etablere eller utvide eit kommersielt nærvær i Noreg ved å etablere anten eit dotterselskap eller ein filial her i riket.

GATS gjev, i motsetning til for eksempel EØS-avtala, høve for kvart enkelt medlemsland til å fastsetje krav om løyve til å drive verksemd i landet. Krava kan mellom anna gjelde soliditet og forvarleg tilsyn i heimlandet. I motsetning til EØS-avtala opnar GATS-regelverket for at filialar av finansinstitusjonar i andre medlemsland skal vere underlagde dei same reglane som gjeld føretak som er etablerte her i riket. Det kan også fastsetjast særskilde reguleringar for utanlandske filialar for å kompensere for at filialen ikkje er ein juridisk person. Det er for eksempel tillate etter GATS å stille krav om at filialar må deponere kapital her i riket som tryggleik for skyldnadene sine. Det avgjerande er at dei utanlandske føretaka skal sikrast reelt sett like gode rammevilkår som nasjonale verksemdar.

4.3.2.2 Marknadstilgjenge: Grensekryssande levering av finansielle tenester

Forplikingane etter GATS-avtala og forståinga om finansielle tenester omfattar generelt ikkje rett til å yte grensekryssande finansielle tenester (leveringsmåte 1³). I forståinga er det likevel presisert at utanlandske forsikringsselskap skal ha høve til å yte grensekryssande attertrygding mot den norske marknaden. Avtala gjev også høve til grensekryssing innan blant anna sjø- og transportforsikring. I tillegg krev forståinga om finansielle tenester at norske innbyggjarar skal kunne kjøpe bank-

relaterte finansielle tenester i utlandet (leveringsmåte 2, forbruk i utlandet).

Avgrensinga mellom *leveringsmåte 1* (grensekryssande tenesteyting) og *leveringsmåte 2* (forbruk i utlandet) har ikkje vore heilt klar sidan GATS vart etablert. I WTO har det vore lansert ulike tilnærmingar basert på kvar kjøparen er, kvar seljaren er eller kvar sjølve tenesta er. Dette har ein del å seie, sidan medlemslanda gjerne har teke på seg meir omfattande plikter under *leveringsmåte 2* enn under *leveringsmåte 1*. For finansielle tenester har Noreg til liks med fleire andre land ført inn i bindingslista korleis grensa skal trekkjast. *Leveringsmåte 1* er i den norske bindingslista definert som føresegner retta mot tenestetilbydaren som hindrar tenesteyting i Noreg. *Leveringsmåte 2* er i den norske bindingslista definert som føresegner retta mot norske forbrukarar. Andre land skil blant anna ut ifrå om føretaka driv for eksempel aktiv marknadsføring. Reglane i norsk rett på området seier at finansielle tenesteleverandørar som høyrer heime utanfor EØS-området, ikkje aktivt kan tilby grenseoverskridande finansielle tenester i Noreg. Det norske regelverket gjev likevel ikkje noko forbod for norske forbrukarar mot å bruke eller kjøpe finansielle tenester i utlandet på eige initiativ.

4.3.2.3 Innanlandske reguleringar

GATS-avtala og vedlegget om finansielle tenester anerkjenner landa sin rett til å regulere finansielle tenester og legg, innanfor rammene av krava om nasjonal behandling og marknadstilgjenge, ikkje innskrenkingar på retten til å fastsetje offentlege rammevilkår.

Offentlege rammevilkår vert gjerne delte inn i tilsyns- og soliditetskrav («prudential measures») og andre krav («non-prudential measures»). Vedlegget om finansielle tenester inneheld ei føresegn om innanlandske reguleringar som seier at resten av avtala ikkje skal være til hinder for at styresmaktane kan treffe tiltak av tilsynsomsyn. Denne føresegna vert ofte omtalt som «prudential carve-out». Kva slags tiltak som kan styresmaktane kan treffe i medhald av føresegna vert ikkje eksplisitt definert i vedlegget om finansielle tenes-

ter, men omfattar til dømes fastsetjing av reglar om kapitaldekning, restriksjonar på porteføljeallokering, krav om etablering av rapporteringsrutinar og fastsetjing av lisenskrav som ikkje er meir kompliserte enn nødvendig ut ifrå omsyn til soliditet. Desse tiltaka er meinte å ta sikre interessene til debitor og kreditor, kvaliteten i tenesta og stabiliteten og integriteten i det finansielle systemet. Finanskrisa i 2008/2009 viste at «prudential carve-out» gjev styresmaktene tilstrekkeleg handlingsrom til å handtere problem i finanssektoren på ein god måte.

Hovudregelen i GATS-avtala er at reguleringar er tillatne så langt dei ikkje diskriminerer nasjonale eller utanlandske tenestetilbydarar. Styresmaktane kan difor også regulere finansmarknadane ut over av reine tilsynsomsyn, for eksempel ved pålegg om utlån til bestemte sektorar eller geografiske område eller til ei gjeven rente, sjølv om reguleringane kan påverke strukturen og konkurransen i finanssektoren. Reguleringar som framstår som innskrenkingar av marknadstilgjenge eller den nasjonale behandlinga, eller som diskriminerer utanlandske aktørar, kan berre bli haldt ved lag om dei er ført i bindingslistene. Reguleringar som ikkje står fram som innskrenkingar av marknadstilgjenge eller den nasjonale behandlinga, og som ikkje diskriminerer utanlandske aktørar, fell inn under GATS-artikkel 6 om innanlandske reguleringar og vert underlagt krav om openheit og objektivitet.

I forståinga om handel med finansielle tenester er det ei føresegn om ikkje-diskriminerande reguleringar. Etter føresegna skal medlemslanda leggje vinn på å fjerne eller redusere eventuelle biverknader som visse nærare omtalte tiltak kan ha for dei finansielle tenesteleverandørane. Dette er likevel ei mjuk føresegn som i praksis ikkje vil leggje innskrenkingar på norsk finansmarknadsregulering.

4.3.2.4 Andre forpliktingar i forståinga

Forståinga om finansielle tenester inneheld i tillegg føresegner som gjeld tenesteleverandørar som er etablert i landet, om høve til å overføre og prosessere finansiell informasjon, krav om tilgang til mellom anna børsar, oppgjerssentralar og betalingsssystem, og høve til å delta i offentlege innkjøp på like vilkår.

Dette er forpliktingar som det ikkje har vore problematisk for Noreg å følgje. Forpliktingane gjeld berre verksemder som er etablerte her i riket, det vil seie norske dotterselskap og filialar.

³ GATS-avtala skil mellom fire former for tenestelevering (*modes of supply*): grensekryssande levering frå ein tenesteleverandør i eksportørlandet til ein konsument i mottakarlandet (*leveringsmåte 1*), ein konsument sin bruk av tenester i eit anna land (*leveringsmåte 2*), levering gjennom kommersielt nærvær (*leveringsmåte 3*) og levering ved kortvarig arbeidsopphald for tenesteleverandøren (*leveringsmåte 4*).

I forståinga om finansielle tenester er det også ei plikt til ikkje å stengje nye finansielle tenester ute frå marknaden. Nye finansielle tenester er tenester som vert tilbodne i eit anna medlemsland, og som enno ikkje finst her i riket.

4.3.3 Femte protokoll

Som ein del av forhandlingsresultatet om handel med tenester frå Uruguay-runden som vart avslutta i 1993, vart det vedteke at forhandlingar om marknadstilgjenge for finansielle tenester skulle vidareførast med sikte på ei slutføring innan 30. juni 1995. Desse forhandlingane vart fullførde i juli 1995 med ein interimsavtale, andre protokoll i GATS, som vart sett i kraft 1. september 1996 og stoppa 1. november 1997. For Noreg sin del innebar forhandlingsresultatet blant anna at det etter gjevne kriterium skulle opnast for at finansielle tenesteleverandørar heimehøyrande utanfor EØS-området kunne opprette filial og drive verksemd i Noreg.

Sidan andre protokoll i GATS var ein mellombels avtale, vart det i 1996 sett i gang forhandlingar om ein ny protokoll som erstatning for den. Desse forhandlingane vart avslutta 13. desember 1997 og resulterte i ein ny avtale: femte protokoll i GATS. Protokollen vart sett i kraft 1. mars 1999.

Det var ikkje påkravd med endringar i det norske regelverket for finansielle tenester som følgje av den nye avtala. Norsk tilslutning til femte protokoll innebar at den norske bindingslista, i tråd med den generelle forpliktinga om at landa berre kunne oppretthalde handelshinder som allereie fanst då avtala vart inngått, vart ajourført med endringar som allereie var sette i kraft i norsk regelverk. I tillegg vart det gjort visse justeringar av framstillingsmessig art. I forhandlingane om femte protokoll vart det ikkje reist krav frå andre medlemsland mot Noreg, og Noreg tok ikkje opp krav mot andre medlemsland.

Femte protokoll eliminerte eller reduserte avgrensingar på utanlandsk eigarskap og opna for moglegheit til å etablere filialar og utvide noverande verksemdar med nye finansielle tenester.

4.3.4 Norsk regelverk og norske reservasjonar i GATS-bindingslista

Den norske marknaden for finansielle tenester er i internasjonal samanheng liberal, og Noreg har få reservasjonar i bindingslistene. Dei gjeldande norske reglane for marknadstilgjenge for finansielle tenesteleverandørar som høyrer til utanfor EØS-området, opnar for å gje konsesjon til å eta-

blere dotterselskap og filial i Noreg. Dette er i tråd med forpliktingane våre ifølgje mellom anna GATS.

For å få ein slik konsesjon må tenesteleverandøren ha løyve til å drive tilsvarande verksemd i heimlandet og vere undergjeven forsvarleg tilsyn der. Vidare må det vere etablert eit tilfredsstillande samarbeid mellom tilsynsstyresmaktene i heimlandet og Finanstilsynet. Utanlandske finansinstitusjonar kan også få løyve til å etablere dotterselskap i Noreg gjennom nyetablering eller oppkjøp. I løyvebehandlinga vert det lagt stor vekt på ikkje-diskriminerande omsyn, som omsyna til soliditet og til konkurranse.

Ein viktig del av det norske solididetsregelverket på finansmarknadsområdet er krav om at eigarar skal vere kvalifiserte, og krav om eigarspreiing. Tidlegare var det faste grenser for kor store eigardelar eit føretak kunne ha til dømes i finansinstitusjonar og verdipapirføretak. Dette er reflektert i den norske bindingslista til GATS i form av reservasjonar i forpliktingane om marknadstilgjenge. I nyare tid er desse reglane for det meste erstatta av kvalitative eigarkontrollreglar, der styresmaktene vurderer konkret om ein eigar er eigna til å ha ein gjeven eigardel. Det norske regelverket er såleis meir liberalt enn det som går fram av forpliktingane i GATS.

For einskilde former for finansielle tenester stiller norsk lovgjeving krav om at etablerte selskap må ha ei spesifikk juridisk form, for eksempel aksjeselskap eller allmennaksjeselskap. Lovgjevinga stiller også krav om at den daglege leiaren og minst halvparten av styret skal vere busett i EØS-området. Dette er presisert i bindinglistene til GATS. Det er også presisert i bindingslista at norsk regelverk krev at livs- og skadeforsikringsverksemd skal drivast i forskjellige selskap, etter det såkalla separasjonsprinsippet. Kravet til separasjon mellom livsforsikring og skadeforsikring er hovudsakleg grunngjeve i sikkerheitsomsyn. Livsforsikringsselskap skal halde seg til livsforsikring og ikkje ha høve til å ta på seg den risikoen det å drive med skadeforsikring ber med seg.

For dei grensekryssande finansielle tenestene, det vil seie *leveringsmåte 1* og *leveringsmåte 2*, har Noreg teke få reservasjonar i bindingslistene. Dette kjem fyrst og fremst av at omfanget av pliktene er svært avgrensa i forståinga om finansielle tenester. Det er i fyrste rekkje attertrygging og sjø- og transportforsikring som er omfatta av forståinga, jf. omtale i avsnitt 4.3.2.2 ovanfor. For slike tenester er den norske marknaden open, men det vert føresetta at sjø- og transportforsikring vert mekla gjennom ein norsk forsikringsmeklar.

I dei norske GATS-bindingslistene ligg det også nokre reservasjonar som ikkje lenger er knytte til reelle innskrenkingar i det norske regelverket. I bindingslista står det mellom anna at Verdipapirsentralen har monopol på registrering av finansielle instrument i Noreg, og at filialar av utanlandske banker og verdipapirføretak ikkje kan vere kontoførarar i det norske verdipapirregisteret. Desse innskrenkingane fall bort med verdipapirregisterlova som kom i 2002.

4.4 TISA

TISA, som står for «Trade in Services Agreement», er meint å verte ei fleirstatleg avtale om handel med tenester. Avtala vert forhandla fram av 24 WTO-medlemer, mellom anna EU, som representerer sine 28 medlemsland. I alt er 51 land representerte i forhandlingane. Bakgrunnen for TISA-forhandlingane er manglande framdrift i WTO-forhandlingane. Handel med tenester vert stadig viktigare, og det er behov for å oppdatere internasjonale handelsreglar for ein sektor som er i stadig utvikling.

TISA-landa representerer i dag om lag 70 prosent av verda sin handel med tenester. Det er ei viktig målsetjing for prosessen at han skal freiste å trekkje til seg så brei deltaking som mogleg, slik at avtala seinare kan gå inn som ein del av WTO-rammeverket. TISA byggjer derfor på avtaleverket til GATS. Det å sikre GATS-kompatibilitet er ein viktig raud tråd i forhandlingane.

Ein av ambisjonane for Noreg i TISA-forhandlingane er å oppnå eit godt forhandlingsresultat for finansielle tenester. Når det gjeld finans- og forsikringstenester går Noreg særleg inn for betre konkurransevilkår for sjø- og energiforsikring, der Noreg har ein monaleg del av verdsmarknaden.

Noreg har eit liberalt regime for finansielle tenester samanlikna med mange andre land. Eit godt resultat i forhandlingane vil derfor i fyrste rekkje kunne føre til at norske tenesteleverandørar kan oppnå betre rammevilkår for eksport av finansielle tenester. I denne prosessen hentar regjeringa inn innspel frå næringa for å kunne målrette norske forhandlingsutspel mot dei faktiske hindringane som næringa møter. Finansdepartementet og Utanriksdepartementet har i denne prosessen mellom anna hatt møte med Finans Norge og CEFOR, den nordiske foreininga for sjøforsikrarar.

To av kjerneføresegnene i TISA verkar saman og inneber at landa ikkje kan innføre større unna-

tak frå likebehandlingsprinsippet enn det som følger av:

- regelverket som gjaldt ved inngåinga av avtala
- regelverk som er vedteke seinare, og som reduserer forskjellsbehandligna samanlikna med det regelverket som gjaldt ved inngåinga av avtala.

I TISA vil desse føresegnene berre gjelde for nasjonal behandling, det vil seie for tiltak som forskjellsbehandlar utanlandske og lokale tilbydarar som er inne på marknaden. Dei gjeld ikkje for marknadsinngang, altså i kva grad utanlandske føretak har høve til å tilby tenestene sine på marknaden.

Den siste føresegna tyder at når eit land har fjerna ei ordning som ikkje er i samsvar med avtala på eit område der landa har teke forpliktingar, så kan landet ikkje innføre ordninga att. På denne måten vert liberaliseringsnivået gradvis auka. For eksempel har Noreg eit krav om fast bustad for dagleg leiar i ei bedrift etablert i Noreg. Dette har Noreg i opningstilbodet gjort til gjenstand for ei slik føresegn. Dersom dette kravet vert fjerna frå norsk regelverk, vil det ikkje kunne innførast att.

Det norske opningstilbodet i TISA-avtala vart lagt fram hausten 2013. Opningstilbodet byggjer på den beste frihandelsavtala Noreg har inngått gjennom EFTA. Samanlikna med GATS inneber opningstilbodet at ein del av reservasjonane som ikkje lenger er reflekterte i gjeldande regelverk, er teke ut. Dette gjeld for eksempel reservasjonane knytte til verdipapirsentralen og eigarkontrollreglane. I tillegg vil tilbodet gje betre marknadstilgjenge for grensekryssande sjø- og energiforsikring, i tråd med norsk lovgjeving.

4.5 Frihandelsavtaler

4.5.1 Innleiing om EFTA-samarbeidet

EFTA-samarbeidet, som skriv seg tilbake til 1960, har gjeve viktige bidrag til internasjonaliseringa av norsk næringsliv, i fyrste rekkje ved å etablere frihandel mellom dei nordiske landa, Storbritannia, Portugal, Sveits og Austerrike. Då Storbritannia og Danmark forlét EFTA og gjekk inn i EF i 1973, vart det forhandla fram frihandelsavtaler med EF for EFTA-landa som var att. Etter den siste EU-utvidinga i 1995 består EFTA i dag av Noreg, Sveits, Island og Liechtenstein.

Noreg har inngått 27 bilaterale frihandelsavtaler med 37 land. Heile 25 av dei 27 avtalene er inngåtte gjennom EFTA-samarbeidet. Ei rekkje for-

handlingar om nye frihandelsavtaler er sett i gang. Dei fleste av dei nyare frihandelsavtalene inneheld eit kapittel om handel med tenester.

4.5.2 Om forpliktingane i EFTA-avtalene

Eit særtrekk ved frihandelsavtalene er at utforminga av avtalepliktene vil variere noko frå land til land, avhengig av kva partane klarer å verte einige om. Hovudtrekka er likevel i hovudsak dei same.

EFTA-avtalene har, på same måte som GATS, eit eige vedlegg om finansielle tenester. Vedlegget om finansielle tenester i EFTA-avtalene byggjer på GATS, blant anna føresegna om definisjonar og om innanlandske reguleringar (unnataket som gjer høve til å treffe tiltak av tilsynsomsyn), men er ofte også supplert med føresegner frå forståinga om finansielle tenester.

Blant føresegnene som ofte er inkluderte i frihandelsavtalene, er føresegner om openheit og om handsaming av søknader om løyve. Målet med føresegnene er å sikre tenesteleverandørane klare rammer for etablering av verksemd og å sikre at ikkje rettane etter avtala vert trenerte i offentlege prosessar. Avtaleføresegnene om openheit og behandling av konsesjonssøknader er i tråd med norsk forvaltningsrett.

Til liks med forståinga om finansielle tenester inneheld avtalene ofte også føresegner om tilgang til nasjonale betalings- og oppgjerssystem, nye finansielle tenester og overføring og behandling av informasjon.

Frihandelsavtalene, som for eksempel avtala med Ukraina, inneheld gjerne også ei føresegn om at partane skal jobbe for å få gjennomført og teke i bruk både Baselkomiteen sine grunnprinsipp for godt banktilsyn, standardane og prinsippa som Den internasjonale organisasjonen for forsikringstilsyn (IAIS) har fastsett og målsetjingane og prinsippa for verdipapirtilsyn som er vedtekne av International Organisation of Securities Commissions (IOSCO).

På same måte som GATS inneheld frihandelsavtalene bindingslister som melder dei spesifikke pliktene som kvart land har påteke seg. Dei konkrete pliktene kan variere frå avtale til avtale. I dei beste frihandelsavtalene byggjer forpliktingane inn- anfor finansielle tenester på det siste tilbodet til Noreg i forhandlingane om ei revidert GATS-avtale (Doha-forhandlingane) frå 2005. I dette tilbodet, og i avtalar som byggjar på dette tilbodet, er ein del reservasjonar som ikkje lenger har grunnlag i lova, for eksempel om verdipapirregister, ikkje vidareførte. I tillegg er marknadstilgjenge for sjø- og energiforsikring utvida samanlikna med GATS. Ingen av frihandelsavtalene har innehalde forpliktingar på finansielle tenester som har gjort det naudsynt med endringar i norsk regelverk.

4.5.3 EFTA-konvensjonen. Avtala mellom Noreg og Sveits

EFTA-konvensjonen dannar grunnlaget for EFTA og regulerer handelen mellom EFTA-statane. Fordi EØS-avtala regulerer handelsforholdet mellom Island, Liechtenstein og Noreg, vil EFTA-konvensjonen i praksis berre brukast mellom Sveits og dei tre EFTA-statane som er partar i EØS-avtala.

EFTA-konvensjonen vart fullstendig revidert i 2001, blant anna for å bringe samarbeidet mellom Sveits og dei andre EFTA-landa opp på det same nivået som samarbeidet mellom Sveits og EU har vore på etter at desse to framforhandla bilaterale avtaler seg imellom. Både den reviderte EFTA-konvensjonen og dei bilaterale avtalene vart sette i kraft 1. juli 2002.

Det einaste direktivet på finansmarknadsområdet som vert omfatta av dei bilaterale avtalene mellom Sveits og EU, og dermed også Noreg og Sveits, er skadeforsikringsdirektivet. Dette inneber at samarbeidet mellom Noreg og Sveits på finansmarknadsområdet er relativt innskrenka samanlikna med samarbeidet på andre område. EFTA-konvensjonen opnar likevel for at landa kan utvikle samarbeidet bilateralt.

5 Endring av regelverket og løyve i større saker på finansmarknadsområdet

5.1 Utvikling av regelverket

Dette kapitlet gjev eit oversyn over dei viktige endringane i regelverket på finansmarknadsområdet i 2014. Det inneheld også ein omtale av sentrale løyve som vart gjevne same året, med ein kort omtale av kvar einiskild sak.

Endringane i regelverket på finansmarknadsområdet i 2014 hadde som overordna mål å medverke til finansiell stabilitet og velfungerande marknader.

5.1.1 Bankverksemd

Stortinget vedtok ved lov 20. juni 2014 nr. 29 nye reglar i finanstilsynsloven § 4 c og finansieringsverksemdslova § 2-17a om utkontraktering. Etter lovendringa skal føretak under tilsyn gje melding til Finanstilsynet minst 60 dagar før ein avtale om utkontraktering vert sett i verk. Finanstilsynet kan stille vilkår for utkontraktering eller gje pålegg om stans av utkontraktering mellom anna dersom ho skjer i eit omfang eller på ein måte som ikkje kan sjåast som forsvarlig. Det same gjeld dersom det vert vanskelegare å drive tilsyn med verksemda. Finansinstitusjonar kan utkontraktere delar av verksemda som ikkje er kjerneoppgåver, med mindre dette skjer i eit omfang eller på ein måte som ikkje er forsvarleg, eller som gjer at det vert vanskelegare å drive tilsyn med verksemda. Kjerneoppgåver kan dei ikkje utkontraktere, med mindre det følgjer av føresegner gjevne i eller i medhald av lov. Lovendringa tok til å gjelde 1. juli 2014.

Finansdepartementet fastsette 12. mai 2014 forskrift om identifisering av systemviktige finansinstitusjonar. Etter forskrifta skal Finansdepartementet som hovudregel utpeike finansinstitusjonar som systemviktige dersom dei har ein forvaltningskapital som utgjer minst 10 pst. av Fastlands-Norge sitt BNP, eller har ein del av utlånsmarknaden på minst 5 pst. Systemviktige institusjonar skal etter finansieringsverksemdslova oppfylle eit

særskilt kapitalbufferkrav på 1 pst. frå 1. juli 2015 og 2 pst. frå 1. juli 2016. Forskrifta tok til å gjelde straks.

I eit rundskriv 1. juli 2014 stramma Finanstilsynet inn på krava til bankane sine modellar for bustadlån ved å fastsetje nærare føresetnader som skal liggje til grunn for modellane. Dette gjeld korleis tal for misleghald frå bankkrisa skal takast omsyn til, ekstra tryggleiksmarginar i dei beste risiko-klassane og nivå på tapsgrader.

Finansdepartementet fastsette 22. august 2014 endringar i forskrift om godtgjeringsordningar i finansinstitusjonar, verdipapirføretak og forvaltningsselskap for verdipapirfond og anna. Endringane gjennomfører føresegner i EU sitt nye kapitalkravsregelverk for bankar og verdipapirføretak (CRR/CRD IV). For leiande tilsette, tilsette i kontrollfunksjonar og risikotakarar i bankar og verdipapirføretak skal variabel godtgjering etter dei nye reglane ikkje vere større enn 100 pst. av fast godtgjering. Etter nærare gjevne vilkår kan likevel variabel godtgjering utgjere inntil 200 pst. av fast godtgjering. Endringane tok til å gjelde 1. januar 2015 med verknad for godtgjeringsordningar som vert inngått, forlenga eller fornya, 1. januar 2015 eller seinare.

Finansdepartementet fastsette 22. august 2014 også endringar i fleire forskrifter om kapitalkrav og anna, i hovudsak for å gjennomføre tekniske føresegner i EU sitt nye kapitalkravsregelverk for bankar og verdipapirføretak (CRR/CRD IV). I tillegg vart det fastsett ei ny forskrift om kapitalkrav og nasjonal tilpassing av CRR og CRD IV. Den nye forskrifta og forskriftsendringane tok til å gjelde 30. september 2014.

Finansdepartementet fastsette 13. november 2014 enkelte mindre endringar i kapitalkravs-forskrifta og forskrift om kapitalkrav og nasjonal tilpassing av CRR/CRD IV, blant anna for å presisere at kapitalkrava for engasjement med sentrale motpartar er dei same som i EU sin kapitalkravsforordning (CRR). Endringane tok til å gjelde straks.

5.1.2 Forsikrings- og pensjonsverksemd

Stortinget vedtok 20. juni 2014 ei endring i forsikringsverksemdlova som inneber krav til kjønnsnøytrale premiar og ytingar i private og frivillige livsforsikringar utanfor arbeidsforhold. Lovendringa er omtalt i Prop. 87 L (2013–2014) og tok til å gjelde 1. januar 2015. Kravet gjeld for nye avtaler som vert inngåtte etter at lova tok til å gjelde. Lovendringa følgjer opp ei avgjerd i EU-domstolen 1. mars 2011 (Test-Achats-dommen).

Finansdepartementet bestemte 27. juni 2014 at lovreglar om fripolisar med investeringsval skulle tre i kraft 1. september 2014. Stortinget vedtok desse lovreglene i 2012. Reglene opnar for at fripoliseinnehavarar kan velje å seie frå seg avkastningsgarantien mot at dei sjølv får avgjere korleis pensjonsmidlane som er knytte til fripolisen, vert forvalta. Dermed vil dei ikkje lenger ha krav på ei bestemt årleg yting ved pensjonsalder. I staden får fripoliseinnehavaren bestemme korleis kapitalen skal forvaltast, og får behalde all avkastninga. Lovendringane vert ikkje sett i kraft tidlegare fordi det mellom anna var naudsynt å avklare ein del viktige spørsmål, bl.a. om opptrapping til nye dødsratetariffar, utjamning av pensjonsutbetalningar og nærare krav til informasjon og rådgjeving. Departementet fastsette 27. juni 2014 utfyllande reglar i forskrift som avklarte desse spørsmåla. Tilsvarande spørsmål måtte også avklarast i utfyllande reglar til tenestepensjonslova, og same dag fastsette Finansdepartementet forskrift til tenestepensjonslova. Begge forskriftene tok til å gjelde 1. september 2014.

5.1.3 Verdipapirhandel, verdipapirfond og alternative investeringsfond

Stortinget vedtok ved lov 20. juni 2014 nr. 28 ny lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Lova gjennomfører venta framtidige EØS-reglar som svarer til AIFM-direktivet (direktiv 2011/61/EU), unnateke dei reglane som er knytte til det nye europeiske verdipapirmarknadstilsynet. Lova inneber at forvaltarar av alternative investeringsfond over visse terskelverdiar må ha løyve frå Finanstilsynet. Eit alternativt investeringsfond er eit fond som ikkje er eit UCITS-fond. Desse fonda er regulerte i EUs UCITS-direktiv og i den norske verdipapirfondlova. Det er vidare innført krav om løyve for å kunne drive grensekryssande marknadsføring av slike fond i EØS-området, og for å kunne marknadsføre slike fond til ikkje-profesjonelle investorar. Lova stillar mellom anna krav til organisering og god forretningsskikk, samt ein

omfattande opplysningsplikt om fonda ovafor investorar. Det vart samstundes vedteke nokre endringar i verdipapirfondlova som følgje av ny lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Lovendringane er omtalte i Prop. 77 L (2013–2014). Finansdepartementet fastsette ved forskrift 26. juni 2014 nr. 877 utfyllande reglar til den nye lova om forvaltning av alternative investeringsfond. I forskrifta er det i hovudsak gjevne reglar som skal gjennomføre EUs utfyllande regelverk til AIFM-direktivet. Det vart samstundes gjort nokre endringar i forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondlova. Mellom anna vart forbodet mot å marknadsføre spesialfond til ikkje-profesjonelle investorar oppheva, og erstatta av krav om løyve frå Finanstilsynet for å kunne drive slik marknadsføring. Lova og forskrifta tok til å gjelde 1. juli 2014.

Ved lov 20. juni 2014 nr. 29 vedtok Stortinget endringar i ulike lover på finansmarknadsområdet. Mellom anna vert det gjort endringar i børslova og verdipapirregisterlova om nye eigarkontrollreglar i børsar og verdipapirregister. Endringane vart sette i verk 1. juli 2014. Det vart vidare vedteke reglar for gjennomføring av EØS-reglar som svarer til ny forordning om grensekryssande betalningar, og lovfesta ein rett til behandling av sensitive personopplysningar ved autorisasjon for tilsette i verdipapirføretak, i tillegg til einskilde endringar i finanstilsynslova, verdipapirhandellova, verdipapirfondlova og finansieringsverksemdslova. Dei ulike lovendringane tok til å gjelde på ulike tidspunkt, hhv. fra 1. juli 2014 og 1. januar 2015.

Ved forskrift 15. august 2014 nr. 1077 vart forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond endra. Endringa inneber at det vart fastsett at forordning (EU) nr. 694/2014 om kategorisering av forvaltarar for høvesvis opne og lukka alternative investeringsfond, gjeld som forskrift.

I endringsforskrift 10. november 2014 nr. 1420 vart EØS-reglar som svarer til forordning (EU) nr. 759/2013 gjennomført i verdipapirforskrifta § 7-13 første ledd. Forordninga gjeld opplysningskrav i prospekt for konvertible gjeldsinstrument og andre gjeldsinstrument som gjev ein rett til ombyting i utferdaren sine aksjar.

5.1.4 Egedomsmeikling

Stortinget vedtok ved lov 11. april 2014 nr. 12 nokre endringar i mellom anna egedomsmeiklingslova og finansieringsverksemdslova. Endringane i egedomsmeiklingslova gjeld oppgjer av egedomshandlar, og inneber at egedomsme-

klar skal sørge for at kjøparen får rettsvern for kjøpet før kjøpesummen vert disponert på vegner av seljaren. Formålet med lovendinga er å sikre at eigedomsoppgjeret skal skje på tryggast mogleg måte. Reglane kan fråvikast ved formidling av næringseigedom.

Finansdepartementet fastsette ved forskrift 26. juni 2014 nr. 875 nokre endringar i forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eigedomsmekling. Endringane omhandla oppgjer av eigedomshandlar og reglar om klientmidlar. Endringane tok til å gjelde 1. juli 2014.

Finansdepartementet fastsette ved forskrift 14. november 2014 nr. 1436 endringar i forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eigedomsmekling. Endringane gjaldt vidaresal av rett etter avtaler som nemnt i bustadoppføringslova § 1 første ledd bokstav b og § 1 a, der både seljaren og kjøparen er forbrukarar. Endringane tok til å gjelde 1. januar 2015.

Finansdepartementet fastsette ved forskrift 28. november 2014 nr. 1484 endringar i forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eigedomsmekling. Endringane gjaldt krav til forsikring for eigedomsmeklingsverksemd og reglar om klientmidlar. Endringane vert sette i kraft 1. juli 2015.

5.1.5 Rekneskap, revisjon og bokføring

Stortinget vedtok ved lov 20. juni 2014 nr. 29 endringar i revisorlovgevinga, aksjelova og allmennaksjelova. Lovendingane inneber ei oppdatering av krava til innhaldet i Revisorregisteret som vert ført av Finanstilsynet, ei opprydding i regelverket der det vert stilt krav om statsautorisert revisor, og ei endring i revisjonspliktige si plikt til å sende grunngeving til Finanstilsynet for opphøyr av revisjonsoppdrag. Lovendingane er omtalte i Prop. 87 L (2013–2014) og tok til å gjelde 1. juli 2014.

Finansdepartementet fastsette ved forskrift 28. januar 2014 nr. 56 overgangsreglar til lov 13. desember 2013 nr. 121 om endringar i bokføringslova. Overgangsreglane i forskrifta innebar at det i ein overgangsperiode vert fastsett lengre oppbevaringstid enn 5 år for visse typar dokumentasjon.

Ved forskrift 29. januar 2014 nr. 74 vedtok Finansdepartementet å vidareføre ordninga med utsett frist ved elektronisk innsending av årsrekneskapar og anna. Med heimel i forskrifta vert det gjeve ein månads utsetjing av fristen for å sende inn årsrekneskap dersom rekneskapen vert send inn elektronisk gjennom Altinn-portalen på internett, for rekneskapsår som er avslutta seinast 30. juni 2015. Utsett frist ved elektronisk inn-

sending av årsrekneskap er 1. september i innsendingsåret.

Finansdepartementet vedtok ved forskrift 3. juli 2014 nr. 937 endringar i rekneskapsforskrifta som pålegg rekneskapspliktige å sende inn mellom anna årsrekneskapar elektronisk til Rekneskapsregisteret via Altinn-portalen på internett. På grunn av systemtekniske innskrenkingar i Altinn-portalen er det gjort ein skilde unntak for indre verksemdar og for rekneskapspliktige som set opp årsrekneskapane sine i samsvar med internasjonale rekneskapsstandardar etter rekneskapslova § 3-9. Forskrifta tok til å gjelde 1. januar 2015.

Finansdepartementet vedtok 11. desember 2014 nr. 1582 forskrift om endring av forskrift om overgangsreglar til lov 9. april 2013 nr. 15 om endringar i rekneskapslova og visse andre lover. Overgangsreglane opnar for at rapportering etter Global Compact og Det globale rapporteringsinitiativet kan erstatte utgreinga som krevst etter rekneskapslova § 3-3 c første ledd. Overgangsreglane vert forlenga slik at dei gjeld også for rekneskapsårene 2014 og 2015.

Finansdepartementet fastsette ved forskrift 22. desember 2014 nr. 1865 endring av bokføringsforskrifta og enkelte andre forskrifter (tilpassingar til redusert oppbevaringstid etter bokføringslova). Endringane inneber at minstekravet til oppbevaringstid for dei fleste former for primærdokumentasjon vert fem år. Departementet oppheva samstundes forskrift 28. januar 2014 nr. 56 om overgangsreglar til lov 13. desember 2013 nr. 121 om endringar i bokføringslova, som vart fastsette samstundes med at endringane i reglane i bokføringslova tok til å gjelde 1. februar 2014.

5.1.6 Anna

Ved lov 11. april 2014 nr. 12 vert det gjort endringar i finansieringsverksemdslova, verdipapirhandellova og verdipapirfondlova om handsaming av tvistar i klagenemnder. Endringane inneber mellom anna at eit finansføretak som ikkje følgjer ei fråsegn frå ei klagenemnd i ein tvist med ein forbrukarkunde, skal dekkje sakskostnadene ved domstolsbehandling av tvisten. Vidare vart reglane om teieplikt i sentralbanklova, finanstilsynslova og folketrygdfondlova endra. Dessutan vart verdipapirregisterlova endra, slik at det vart opna for å gje innsyn i opplysningar som er underlagde teieplikt for forskingsformål. Lovforslaget vart fremja i Prop. 188 L (2012–2013). Lovendingane tok til å gjelde 1. juli 2014.

Ved lov 20. juni 2014 nr. 30 vedtok Stortinget ny lov om kredittvurderingsbyrå. Lova gjennomfører

EØS-reglar som svarer til EU si forordning nr. 1060/2009, som inneheld nærare reglar for registrering av og tilsyn med kredittvurderingsbyrå, samt om utøving av kredittvurderingsbyråa sin organisasjon og verksemd. Lovendringane er omtalte i Prop. 87 L (2013–2014) Endringer i børsloven og verdipapirhandeloven og lov om kredittvurderingsbyråer, og tok til å gjelde 1. januar 2015.

Finansdepartementet fastset i samsvar med lov 17. desember 1976 nr. 100 om renter ved forsinket betaling m.m. (forseinkingsrentelova) § 3, ein forseinkingsrentesats for kvart komande halvår. Satsen er lik styringsrenta til Noregs Bank, med eit tillegg på minst 8 prosentpoeng. 24. juni 2014 vart forseinkingsrenta fastsett til 9,50 pst. p.a., jf. forskrift 24. juni 2014 nr. 818 om renter ved forseinka betaling. Finansdepartementet fastsette samstundes ein standardkompensasjon for inndrivingskostnader i norske kroner til kr 320. 12. desember 2014 vart forseinkingsrenta fastsett til 9,25 pst. p.a., jf. forskrift 12. desember 2014 nr. 1594. Finansdepartementet fastsette samstundes ein standardkompensasjon for inndrivingskostnader i norske kroner til kr 330.

5.2 Fastsette forskrifter

Finansdepartementet fastsette 37 forskrifter på finansmarknadsområdet i 2014:

- Forskrift 28. januar 2014 nr. 56 om overgangsreglar til lov 13. desember 2013 nr. 121 om endringer i bokføringsloven
- Forskrift 29. januar 2014 nr. 74 om endring i forskrift 7. september 2006 nr. 1062 til utfylling og gjennomføring mv. av regnskapsloven av 17. juli 1998 nr. 56
- Forskrift 31. januar 2014 nr. 97 om oppheving av forskrift 7. juli 1998 nr. 700 om at finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2a om finanskonsern skal gjelde tilsvarende for Postbanken BA
- Forskrift 31. januar 2014 nr. 98 om oppheving av forskrift 26. juni 1992 nr. 489 om overgangsregler til lov av 5. juni 1992 nr. 51 om Norges Postbank
- Forskrift 26. mars 2014 nr. 349 om endring i forskrift 9. desember 2005 nr. 1421 om forsikringsformidling
- Forskrift 6. mai 2014 nr. 608 om overgangsregler til lov 11. april 2014 nr. 12 om endringer i finansieringsvirksomhetsloven og eiendomsmeglingsloven mv. (klagenemndbehandling og oppgjør av eiendomshandler)

- Forskrift 12. mai 2014 nr. 627 om identifisering av systemviktige finansinstitusjoner
- Forskrift 24. juni 2014 nr. 818 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inndrivelseskostnader
- Forskrift 26. juni 2014 nr. 875 om endring i forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eiendomsmegling (oppgjør av eiendomshandler)
- Forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond
- Forskrift 27. juni 2014 nr. 885 til tjenestepensjonsloven
- Forskrift 27. juni 2014 nr. 886 om endring i forskrift 1. desember 2000 nr. 1212 til foretakspensjonsloven og forskrift 30. juni 2006 nr. 869 om livsforsikring
- Forskrift 2. juli 2014 nr. 932 om delvis ikrafttredelse av lov 14. desember 2012 nr. 84 om endringer i finanstilsynsloven, banksikringsloven og foretakspensjonsloven
- Forskrift 3. juli 2014 nr. 937 om endring i forskrift 7. september 2006 nr. 1062 til utfylling og gjennomføring mv. av regnskapsloven av 17. juli 1998 nr. 56
- Forskrift 15. august 2014 nr. 1077 om endring i forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond
- Forskrift av 20. august 2014 nr. 1093 om endring i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandeloven (verdipapirforskriften)
- Forskrift 22. august 2014 nr. 1094 om endring i forskrift 1. desember 2010 nr. 1507 om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond
- Forskrift 22. august 2014 nr. 1095 om endring i forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingsselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv.
- Forskrift 22. august 2014 nr. 1096 om endring i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandeloven (verdipapirforskriften)
- Forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften)
- Forskrift 22. august 2014 nr. 1098 om endring i forskrift 16. desember 1998 nr. 1240 om årsregnskap m.m. for banker, finansieringsforetak og morselskap for slike og forskrift 23. august 1999 nr. 957 om årsregnskap for verdipapirforetak
- Forskrift 22. august 2014 nr. 1103 om endring i forskrift 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av

- ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirforetak
- Forskrift 22. august 2014 nr. 1104 om endring i forskrift 25. mai 2007 nr. 550 om kredittforetak som utsteder obligasjoner med fortrinnsrett i en sikkerhetsmasse bestående av offentlige lån, utlån med pant i bolig eller annen fast eiendom
 - Forskrift 22. august 2014 nr. 1105 om endring i forskrift 22. desember 2006 nr. 1615 om kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer
 - Forskrift 10. oktober 2014 nr. 1302 om endring i forskrift 28. juni 1996 nr. 678 om norske kredittinstitusjoners virksomhet i annen stat i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde.
 - Forskrift 21. oktober 2014 om endring i forskrift 7. september 2006 nr. 1062 til utfylling og gjennomføring mv. av regnskapsloven av 17. juli 1998 nr. 56
 - Forskrift 3. november 2014 nr. 1415 om endringer i forskrift 21. januar 2008 nr. 57 om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder og enkelte andre forskrifter
 - Forskrift 10. november 2014 nr. 1420 om endring i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven (verdipapirforskriften)
 - Forskrift 13. november 2014 nr. 1433 om endring i forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv. (kapitalkravsforskriften) og forskrift 22. august 2014 nr. 1097 om kapitalkrav og nasjonal tilpasning av CRR/CRD IV (CRR/CRD IV-forskriften)
 - Forskrift 14. november 2014 nr. 1436 om endring i forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eiendomsmegling
 - Forskrift 28. november 2014 nr. 1484 om endring i forskrift 23. november 2007 nr. 1318 om eiendomsmegling
 - Forskrift 11. desember 2014 nr. 1582 om endring i forskrift om overgangsregler til lov 19. april 2013 nr. 15 om endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover
 - Forskrift 12. desember 2014 nr. 1593 om endring i forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv.
 - Forskrift 12. desember 2014 nr. 1594 om renter ved forsinket betaling og kompensasjon for inn-

drivelseskostnader og oppheving av forskrift 24. juni 2014 nr. 818

- Forskrift 18. desember 2014 nr. 1713 om ikraftsetting av endringer i verdipapirhandelloven (sentrale motparter) og om endringer i verdipapirforskriften.
- Forskrift 18. desember 2014 nr. 1776 om endring i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder
- Forskrift 22. desember 2014 nr. 1865 om endring i bokføringsforskriften 29. juni 2007 nr. 875 og enkelte andre forskrifter (tilpasninger til redusert oppbevaringstid etter bokføringsloven)

5.3 Løyve i forvaltningsaker

Maritim & Merchant Bank fekk 28. januar 2014 løyve til å starte verksemd som forretningsbank med heimel i forretningsbanklova § 8. Løyvet er gjeve på vilkår.

Sparebanken Sør fekk 29. januar 2014 løyve til å fusjonere Sør Boligkreditt AS og Pluss Boligkreditt AS. Løyvet er gjeve med heimel i finansieringsverksemdlova § 3-6. Pluss Boligkreditt AS er overtakande selskap og nytt namn var Sør Boligkreditt.¹

LCH. Clearnet Limited fekk 31. januar 2014 løyve til å drive verksemd som sentral motpart i Noreg. Løyvet er gjeve med heimel i verdipapirhandellova § 13-1.

KLP Boligkreditt fekk 5. februar 2014 løyve til å drive kredittverksemd med heimel i finansieringsverksemdlova § 3-3. Føretaket skal utferde obligasjonar med fortrinnsrett.

GE Capital AB fekk 14. februar 2014 løyve til å oppretthalde eigardel på 100 pst. i GE Capital AS. Løyvet er gjeve med heimel i finansieringsverksemdlova § 3-3. Løyvet er gjeve på vilkår.

BKK Energitjenester AS fekk 27. februar 2014 dispensasjon frå kravet om løyve til å drive finansieringsverksemd etter finansieringsverksemdlova § 3-3. Dispensasjonen er gjeven på vilkår.

Landsorganisasjonen i Norge (LO) og tilknytte forbund fekk 26. juni 2014 løyve til å eige 29,92 pst. av aksjane i Bank 1 Oslo Akershus AS, mot samla 28,4 pst. i eit løyve frå 26. april 2013. Løyvet frå 26. april 2013, om at LO aleine kan eige 19,0 pst. av aksjane i Bank 1 Oslo Akershus AS, vart ikkje endra. Vilkåra som vart stilte i løyvet 26. april 2013, vart heller ikkje endra.

¹ Nytt namn 1. januar 2015: Sparebanken Sør Boligkreditt AS

Tromsø Kommunale Pensjonskasse fekk 28. august 2014 løyve til å verte etablert som kommunal pensjonskasse. Pensjonskassen skal drive kollektiv pensjonsforsikring, som vert rekna som livsforsikring etter forsikringsverksemdlova § 7-3.

Norexeco ASA fekk 11. september 2014 løyve til å drive verksemd som regulert marknad for omsetning av varederivat med skog- og papirrelaterte produkt som underliggjande vare. Løyvet er gjeve med heimel i lov om regulerte marknader (børsloven) § 4.

Intrum Justitia Finans AS fekk 23. september 2014 løyve til å drive finansieringsverksemd med heimel i finansieringsverksemdlova § 3-3, jf. res. 10. juni 1988 nr. 457. Løyvet er gjeve på vilkår.

European Commodity Clearing AG fekk 23. september 2014 løyve til å drive verksemd som sentral motpart i Noreg. Løyvet er gjeve med heimel i verdipapirhandelleva § 13-1.

Norland Infrastruktur AS fekk 30. september 2014 dispensasjon frå kravet om løyve til å drive finansieringsverksemd etter finansieringsverksemdlova § 3-3. Dispensasjonen er gjeven på vilkår.

Nordnet livsforsikring AS fekk 14. oktober 2014 løyve til å drive livsforsikringsverksemd etter forsikringsverksemdlova § 2-1. Føretaket skal tilby individuell kapitalforsikring med unntak for uføredekning. I samband med dette vart det den 3. november 2014 gjeve løyve til å overdrage forsikringsporteføljen frå Nordnet Pensjonsforsikring AB til Nordnet livsforsikring AS der forsikringstakaren er heimehøyrande i Noreg.

Smartcash AS og MPayment AS fekk 23. oktober 2014 løyve til å slå saman føretaka. Føretaket endra samstundes namn til Strex AS. Løyvet er gjeve med heimel finansieringsverksemdlova § 3-6.

Nettbuss AS fekk 25. oktober 2014 løyve til å etablere pensjonskasse under namn Nettbuss Pensjonskasse AS. Pensjonskassa skal driva kollektiv pensjonsforsikring som vert rekna som livsforsikring etter forsikringsverksemdlova § 7-3. Pensjonskassen er etablert som kommunal pensjonskasse med virkeområdet i samsvar med forsikringsverksemdlova § 10-1.

SIX x-clear Ltd fekk 30. oktober 2014 løyve til å drive verksemd som sentral motpart i Noreg. Løyvet er gjeve med heimel i verdipapirhandelleva § 13-1.

Gard Marine & Energy Insurance (Europe) AS fekk 13. november 2014 løyve til å drive skadeforsikringsverksemd etter forsikringsverksemdlova § 2-1. Løyva til å drive verksemd som skadeforsikringsselskap, føresett at fusjonen mellom Gard Marine & Energy Insurance (Europe) AS og Gard Marine & Energy Försäkring AB er trådd i

kraft. Gard Marine & Energy Insurance (Europe) AS kan ikkje pådrage seg forsikringsforpliktingar før fusjonen trer i kraft.

Hafslund Offentlige Felles Pensjonskasse og Hafslund Private Felles Pensjonskasse fekk 18. november 2014 løyve til å slå seg saman med heimel i forsikringsverksemdlova § 7-12. Hafslund Offentlige Felles Pensjonskasse var overtakande pensjonskasse, og endra samstundes namn til Hafslund og Infratek Pensjonskasse.

Asker Kommunale Pensjonskasse fekk 26. november 2014 løyve til å verte etablert som kommunal pensjonskasse. Pensjonskassa skal drive kollektiv pensjonsforsikring som vert rekna som livsforsikring etter forsikringsverksemdlova § 7-3.

Klepp Sparebank og Time Sparebank fekk 11. desember 2014 løyve til å slå seg saman. Klepp Sparebank var overtakande part i fusjonen, og banken skal vidareførast som Jæren Sparebank. Løyvet er gjeve på vilkår. Det vart samstundes gjeve løyve til å etablere Sparebankstiftelsen Klepp. I den forbindelse vart det gjeve løyve til konvertering av Klepp Sparebanks grunnfondskapital, og til å utferda nye eigenkapitalbevis.

Bærum kommunale pensjonskasse fekk 16. desember 2014 løyve til å verte etablert som kommunal pensjonskasse. Pensjonskassa skal drive kollektiv pensjonsforsikring som vert rekna som livsforsikring etter forsikringsverksemdlova § 7-3.

Nordkraft AS fekk 19. desember 2014 løyve til å etablere pensjonskasse under namnet Nordkraft Pensjonskasse. Pensjonskassa skal drive kollektiv pensjonsforsikring som vert rekna som livsforsikring etter forsikringsverksemdlova § 7-3. Pensjonskassa er etablert som kommunal pensjonskasse etter forsikringsverksemdlova § 10-1.

Lofotkraft AS fekk 19. desember 2014 løyve til å etablere pensjonskasse under namnet Lofotkraft Pensjonskasse. Pensjonskassa skal driva kollektiv pensjonsforsikring som vert rekna som livsforsikring etter forsikringsverksemdlova § 7-3.

Finanstilsynet fekk i 2014 15 nye søknader om løyve til å drive betalingsverksemd. Blant dei var 11 søknader om løyve avgrensa til pengeoverføringar. To av verksemda som søkte fekk løyve til å drive som ordinære betalingsføretak, medan ein verksemd fekk løyve avgrensa til å yta pengeoverføringar. 4 søknader er avslege, medan 8 framleis er til handsaming.

I 2011 og 2012 gav Finanstilsynet tidsavgrensa løyver til enkelte verksemdar avgrensa til å yta pengeoverføringar. Verksemdar som vert gjeve slikt løyve, måtte, etter to års drift, søkje om fornya løyve. I 2013 og 2014 har Finanstilsynet motteke 16 søknader om fornya løyve, medan to verk-

semder har levert tilbake løyva sine. Finanstilsynet ferdigbehandla 3 av desse søknadene i 2013, medan 11 av desse søknadene vart ferdigbehandla i 2014. Fire verksemder fekk i 2014 fornya løyva sine, medan sju verksemder fekk avslag. To søknader er framleis til handsaming.

Finanstilsynet fekk i 2014 36 søknader om løyve til å forvalte alternative investeringsfond, før overgangsperioden gjekk ut 1. januar 2015. 15 av verksemda som søkte fekk løyve til å forvalte alternative investeringsfond. Dei fleste av dei resterande søknadene er framleis til handsaming i Finanstilsynet.

Elles nemner departementet to saker der departementet har gjort justeringar av vilkår knytte til tidlegare gjevne løyve:

Finansdepartementet presiserte i brev 6. mars 2014 eit vilkår i samband med departementet sitt vedtak 20. desember 2013, der Komplett AS fekk løyve til å drive verksemd som forretningsbank og til å eige inntil 20 pst. av aksjane i Komplett Bank ASA. Komplett AS skal, ved vurderinga av om grensa for eigarskap var nådd, konsoliderast med mellom anna leiande tilsette i banken som samtidig er tilsette i Komplett AS eller har anna nær tilknytning til Komplett AS.

Finansdepartementet presiserte i brev 18. juni 2014 eit vilkår i samband med løyve gjeve til OBOS i vedtak 21. mai 2013, der OBOS fekk løyve til å drive forretningsbank gjennom OBOS Banken AS. Vilkåret gjaldt høve til å gje lån til nærstående.

6 Verksemda til Noregs Bank i 2014

6.1 Innleiing

Noregs Bank utfører viktige samfunnsoppgåver og forvaltar store verdjar på vegner av fellesskapet. Gjennom sentralbankverksemda skal Noregs Bank fremje stabilitet i økonomien. Målet for kapitalforvaltinga er å få så høg avkastning som mogleg på midlane i Statens pensjonsfond utland (SPU) innanfor rammene som dei politiske myndighetene har fastsett.

Verksemda til Noregs Bank er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklova) av 24. mai 1985. Lova slår fast at Noregs Bank skal vere eit utøvande og rådgivande organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Regjeringa har fastsett eit inflasjonsmål for pengepolitikken gjennom ei forskrift til sentralbanklova. Forskrifta seier at det operative målet for pengepolitikken skal vere ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Banken skal skrive ut pengesetlar og myntar, fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet og overvake penge-, kreditt og valutamarknadene. Etter forskrift frå oktober 2013 skal Noregs Bank òg utarbeide avgjerdsgrunnlag og gi Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankane.

Oppgåva Noregs Bank har med å forvalte Statens pensjonsfond utland, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og mandat for forvaltinga av Statens pensjonsfond utland (SPU) fastsett av Finansdepartementet.

6.2 Leiing og administrasjon

Dei øvste organa i Noregs Bank er hovudstyret og representantskapet. Hovudstyret har ansvar Noregs Bank og forvaltar midlane til banken. Hovudstyret består av sju medlemmer – alle oppnemnde av Kongen i statsråd. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar. Dei fem andre medlemmene er ikkje fast tilsette i banken. Det er òg oppnemnt to vara-

medlemmer for dei eksterne medlemmene som møter i styret med talerett. Dei tilsette har to medlemmer som deltek ved behandling av saker som gjeld den interne drifta i banken og tilhøva for dei tilsette. Hovudstyret arbeider for å realisere måla og verdiane til banken. Hovudstyret har òg ansvar for at det er gode nok rammer og prinsipp for verksemda, og for at risikostyringa og internkontrollen til banken er god nok i alle delar av verksemda. Hovudstyret fastset treårige strategiplanar som beskriv status, utfordringar og prioriteringar. Strategien utgjer, saman med lovpålagde krav og interne retningslinjer, ramma for verksemda.

Hovudstyret har to underutval: revisjonsutvalet og kompensasjonsutvalet. Revisjonsutvalet består av tre av dei eksterne medlemmene av hovudstyret og er eit saksførebuande og rådgivande arbeidsutval som skal styrkje og effektivisere arbeidet med forvalting og oppfølging knytt til finansiell rapportering, risikostyring og internkontroll. Hovudstyret nyttar internrevisjonen som organ for uavhengig vurdering av risikostyring og internkontroll. Internrevisjonen rapporterer fagleg til revisjonsutvalet. Kompensasjonsutvalet består av to av dei eksterne medlemmene av hovudstyret. Det er eit saksførebuande og rådgivande utval for saker som gjeld lønns- og kompensasjonsordningane til banken.

Hovudstyret var frå 1. januar 2015 samansett slik:

Øystein Olsen, leiar
Jon Nicolaisen, nestleiar frå 01.04.2014
Liselott Kilaas
Egil Matsen
Hilde Myrberg
Kjetil Storesletten
Karen Helene Ulltveit-Moe

Varamedlemmer

Espen R. Moen
Hege Sjø
Løyst frå vervet 01.02.2015.

Funksjonærrepresentantar

Jan Erik Martinsen
 Petter Nordal (varamedlem)
 Gøril Bjerkhof Havro
 Henrik Borchgrevink (varamedlem)

Representantskapet består av 15 medlemmer som Stortinget har oppnemnt. Gjennom verksemd og rapportering skal representantskapet forvise Stortinget om at Noregs Bank, medrekna forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, er forsvarleg og formålstenleg driven, og at lover og føresetnader er følgde. Representantskapet vedtek budsjettet til Noregs Bank etter forslag frå hovudstyret og fastset årsrekneskapen til banken.

Representantskapet var frå 1. januar 2015 samansett slik:

Reidar Sandal, leiar (vara: Tore Nordtun)
 André Støylen, nestleiar (vara: Lars Tvette)
 Frank Sve (vara: Tone T. Johansen)
 Eva Karin Gråberg (vara: Rita Lekang)
 Runbjørg Bremset Hansen
 (vara: Camilla Bakken Øvald)
 Tormod Andreassen (vara: Beate Bø Nilsen)
 Morten Lund (vara: Torunn Hovde Kaasa)
 Synnøve Søndergaard
 (vara: Hilde Brørby Fivelsdal)
 Randi Øverland (vara: Anne Grethe Tevik)
 Vidar Bjørnstad (vara: Hans Kolstad)
 Ingebrigt S. Sørfonn
 (vara: Solveig Ege Tengesdal)
 Paul Birger Torgnes (vara: Arne Stapnes)
 Toril Hovdenak (vara: Hans Aasnæs)
 Peter Meidell (vara: Brage Baklien)
 Iver Nordseth (vara: Hanne Nora Nilssen)

Etter sentralbanklova skal sentralbanksjefen stå for den daglege leiinga av banken. Visesentralbanksjefen er nestleiar. For NBIM har hovudstyret delegert avgjerdsrett direkte til NBIM-leiaren gjennom stillingsinstruks. NBIM forvaltar Statens pensjonsfond utland og dei langsiktige valutareservane.

6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

6.3.1 Innleiing

Finansiell stabilitet er eit av hovudmåla for Noregs Bank, og det er forankra i sentralbanklova. Paragraf 1 seier at banken skal utførde setlar og myntar, fremje eit effektivt betalingssystem innlands og overfor utlandet og overvake penge-, kreditt og valutamarknadene. Paragraf 3 seier at ban-

ken skal varsle departementet når det etter banken si oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter frå andre enn banken. Paragrafen seier òg at banken skal informere offentlegheita om penge-, kreditt- og valutatilhøva. Fire andre paragrafar i sentralbanklova er òg relevante: Paragraf 13 gir Noregs Bank eineretten til å utførde norske setlar og myntar. Etter paragraf 17 skal Noregs Bank utføre bankforretningar for staten. Paragraf 19 gir Noregs Bank høve til å yte lån til og gjere innskot i forretnings- og sparebankar, mens paragraf 20 fastset at Noregs Bank tek imot innskot frå bankane. Av det følgjer eit særleg ansvar for at bankvesenet fungerer som det skal. Lova om betalingssystem gir Noregs Bank ansvaret for å gi konsesjon til avreknings- og oppgjerssystema for bankane og for å føre tilsyn med systema.

Ifølgje forskrift om motsyklisk kapitalbuffer skal Noregs Bank kvart kvartal utarbeide eit grunnlag for avgjerda om nivået på den motsykliske kapitalbufferen og gi råd om nivået. Noregs Bank styrer likviditeten i banksektoren frå dag til dag ved å tilby bankane lån og ved å ta imot innskot. Det gir Noregs Bank eit spesielt ansvar for å overvake likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långivar i siste instans har Noregs Bank ei sentral rolle når det gjeld å handtere kriser i det finansielle systemet.

6.3.2 Noregs Bank si vurdering av tilstanden i finansmarknaden

Risikopåslaga for marknadsfinansieringa til bankane har falle i fleire år både ute og heime. Tidleg i 2014 auka risikopåslaga for europeiske bankar noko, mellom anna som følgje av meir uvisse rundt situasjonen i Ukraina. Gjennom våren og fram mot sommaren fall risikopåslaga igjen. I juni kutta Den europeiske sentralbanken (ESB) styringsrenta og varsla fleire pengepolitiske tiltak. Tiltaka omfatta mellom anna kjøp av sikra obligasjonar frå europeiske bankar. Sjølv om norske obligasjonar ikkje er omfatta av tiltaka, fall risikopåslaga også på norske obligasjonar med fortrinnsrett (OMF). Fallande oljepris, auka geopolitisk uro og uvisse rundt globale vekstutsikter gav noko auka risikopåslag på obligasjonar frå høgrisiko- og ansvarlege lån i bankane i andre halvdel av 2014. Bankane i Noregs Banks likviditetsundersøking melde òg om litt forverra finansieringsvilkår mot slutten av året.

Bankane hadde god inntening og eigenkapitalavkastning i 2014. Tapa var låge. Lågare finansieringskostnader bidrog til at bankane reduserte

utlåns- og innskotsrentene i løpet av året. Forskjellen mellom utlånsrentene og pengemarknadsrentene avtok òg noko gjennom året, etter å ha auka åra før.

God lønnsemd over fleire år har gjort bankane i stand til å tilfredsstille auka kapitalkrav ved å halde tilbake overskot. Bankane heldt fram med å auke kapitaldekninga i 2014. Ved utgangen av 2014 såg det ut til at dei fleste bankane ville ha ei rein kjernekapitaldekning på over 12 prosent, som er godt over kravet på minst 10 prosent som gjaldt frå 1. juli 2014. Rein kjernekapital som del av forvaltingskapital er høgare i norske bankar enn i mange andre land, men ikkje høgare enn i slutten av 1990-åra.

I *Finansiell stabilitet 2014* blei det gjennomført ein stresstest av dei største norske bankane. Testen viste at norske bankar kan få store utlånstap ved eit kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Åtferda til bankane kan forsterke nedgangen. Stresstesten viste at kapitalbufferar kan føre til mindre behov for innstramming og dempe tilbakeslaget.

På 2000-talet auka gjelda i norske hushald betydeleg. Gjelda har auka kraftig i alle aldersgrupper. Formuen til hushalda er dominert av bustad og er sårbar dersom bustadprisane fell. Tap i bankane på lån til hushalda har historisk sett vore svært låge. Analysane i *Finansiell stabilitet 2014* tyder på at risikoen for ein stor auke i mislald i hushalda er moderat, sjølv ved store forstyrningar. Inntektsbortfall, renteauke og fall i bustadprisar kan gi innstramming i hushalda sitt forbruk. Ein brå nedgang i hushalda sin etterspurnad etter varer og tenester kan auke bankane sine tap på utlån til næringslivet.

6.3.3 Råd om motsyklisk kapitalbuffer

I tråd med forskrifta frå 4. oktober 2013 har Noregs Bank utarbeidd avgjerdsgrunnlag og gitt Finansdepartementet kvartalsvise råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen i bankane. Avgjerdsgrunnlaget er lagt fram i *Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet*. Kravet til den motsykliske kapitalbufferen blei i desember 2013 fastsett til 1 prosent med verknad frå 30. juni 2015.

Utgangspunktet for vurderinga til Noregs Bank er at bankane bør byggje opp og halde ein motsyklisk kapitalbuffer når finansielle ubalansar byggjer seg opp eller har bygd seg opp. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer bør sjåast i lys av andre krav til bankane. Den motsykliske kapitalbufferen er ikkje eit verkemiddel for å finstyre økonomien.

Bufferkravet bør ikkje utan vidare trappast ned, sjølv om det er teikn til reduksjon i finansielle ubalansar. Ved tilbakeslag i økonomien og store tap i bankane kan bufferkravet setjast ned for å motverke at ein strammare utlånspraksis forsterkar nedgangen.

Noregs Bank si vurdering av finansielle ubalansar tek utgangspunkt i forholdet mellom kreditt og BNP og korleis det avvik frå ein langsiktig trend. Frå midten av 1990-åra til 2008 voks den samla gjelda til hushald og føretak i fastlandsøkonomien markert raskare enn verdiskapinga. Kredittveksten minka etter finanskrisa, og kredittindikatoren har vore nokså stabil dei siste åra. I 2014 steig gjelda til hushalda framleis noko raskare enn inntektene, og det var teikn til at bankane letta litt på kredittpraksisen overfor hushalda. Gjeldsveksten til føretaka minka gjennom 2014 og var meir moderat.

Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) tilrår at det blir berekna tekniske referanseverdier for den motsykliske kapitalbufferen. Baselkomiteen har foreslått ein enkel regel for å berekne ein referanseverdi for bufferen som tek utgangspunkt i kredittindikatoren i forhold til ein langsiktig trend. Referanseverdien tek verdien 0 når kredittgapet er under 2 prosent, og verdien 2,5 når kredittgapet er høgare enn 10 prosent. For storleikar på kredittgapet mellom desse to nivåa er det ein lineær samanheng mellom referanseverdien og gapet. Den langsiktige trenden i kredittindikatoren kan bereknast på ulike måtar. Med trendberekninga til Baselkomiteen¹ var referanseverdien 0 prosent i fjerde kvartal 2014. Med ei alternativ trendberekning, som erfaringsmessig gir ein betre leiande indikator for kriser, blei referanseverdien for bufferen $\frac{3}{4}$ prosent. ESRB presiserer at det ikkje skal vere ein mekanisk samanheng mellom referanseverdien og nivået på bufferkravet, men at kravet skal baseras på eit vidare avgjerdsgrunnlag.

I tillegg til kredittindikatoren blir utviklinga i bustadprisane, prisane på næringseigedom og kor stor prosentdel av finansieringa bankane hentar i finansmarknadene, analysert. Bustadprisane og omsetjinga i bustadmarknaden tok seg opp gjennom 2014, etter ein nedgang året før. Bustadprisindikatoren auka i fjerde kvartal 2014, men var fortsatt lågare enn den var i byrjinga av 2013. Prosentdelen marknadsfinansiering i bankane har vore nokså stabil.

¹ Baselkomiteen for banktilsyn (BCBS) er eit internasjonalt organ for sentralbankar og tilsynsmyndigheiter som er knytta til Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS).

Basert på utviklinga i kreditt- og egedomsprisar var vurderinga til hovudstyret at dei finansielle ubalansane ikkje bygde seg vidare opp i 2014. Finansdepartementet heldt kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankane uendra på 1 prosent i 2014, i tråd med råd frå Norges Bank.

6.3.4 Nye krav til likviditet

Ei av hovudoppgåvene til bankane er å gjere om innskot med kort bindingstid til utlån med lengre løpetider. Løpetidstransformasjonen inneber likviditetsrisiko for bankane. Bankane må erstatte innskot som blir trekte ut, og fornye finansiering som forfell, før utlåna blir tilbakebetalte. Problem med refinansiering i éin bank kan smitte til andre bankar og føre til uro i det finansielle systemet. Det blei tydeleg i 2008. Bankane har forbetra finansieringsstrukturen og redusert likviditetsrisikoen etter finanskrisa, men løpetida på finansieringa fall noko i 2014.

Norske bankar har ein betydeleg del kortsiktig marknadsfinansiering i utanlandsk valuta. Finansieringa i dollar kjem i stor grad frå amerikanske pengemarknadsfond. Høg konsentrasjon bidreg til å auke risikoen i samband med refinansiering. Noregs Bank tilrådde i *Finansiell stabilitet 2014* at bankane burde offentleggjere meir informasjon om finansieringsstrukturen og likviditeten sin.

Nye internasjonale krav til likviditet og finansiering i bankane vil bli innført dei nærmaste åra. Kravet til likviditetsdekning, Liquidity Coverage Ratio (LCR), skal fasast inn i EU frå 2015, mens kravet til stabil finansiering, Net Stable Funding Ratio (NSFR), er venta å bli innført innan 2018. Finanstilsynet skal innan juni 2015 leggje fram forslag til korleis LCR skal innførast i Noreg.

Ved å halde likviditetsreservar blir bankane betre i stand til å takle periodar med uro i marknadene. Kravet til likviditetsdekning er at bankane skal kunne dekkje netto utbetalingar samla i kroner og valuta i ein periode på 30 dagar.

Noregs Bank meiner at det i praksis ikkje er nok tilgjengelege høgt likvide kroneeigedelar til at bankane kan oppfylle LCR fullt ut i norske kroner. Eit høgt krav i norske kroner vil truleg føre til ein større prosentdel OMF i likviditetsreservane til bankane og auke faren for at finansieringsproblem spreier seg i det finansielle systemet. Noregs Bank tilrådde derfor i *Finansiell stabilitet 2014* at kravet til LCR i norske kroner bør setjast til 60 prosent.² Det resterande likviditetsbehovet for å oppfylle eit samla LCR-krav kan dekkjast

gjennom å halde høgt likvide eigedelar i utanlandsk valuta.

Noregs Bank har avgrensa høve til å støtte bankane med likviditet i utanlandsk valuta. Det er derfor spesielt viktig at bankar held likvide eigedelar i utanlandske valutaer der dei har likviditetsbehov. Noregs Bank tilrådde derfor at bankar med signifikant likviditetsrisiko i utanlandske valutaer i tillegg til å oppfylle LCR samla for alle valutaer bør bli pålagde å oppfylle LCR fullt ut i kvar av desse valutaene.

Det føreslåtte kravet til stabil finansiering (NSFR) krev at bankane finansierer lite likvide eigedelar med stabil finansiering. Utlån til kundar og pantsette eigedelar er døme på lite likvide eigedelar. Stabil finansiering vil mellom anna vere kjernekapital, obligasjonsfinansiering med attverande løpetid over eitt år og fleire typar kundeinnskot. Det ligg føre endelege retningslinjer frå Baselkomiteen, men spesifiseringa av kravet i EU er ikkje ferdig. Målt med NSFR har likviditetsrisikoen til norske bankar falle noko dei siste åra, men det er framleis eit stykke igjen til at lite likvide eigedelar blir finansierte fullt ut med stabil finansiering.

6.4 Betalingssystemet, setlar og mynt

Noregs Bank gjer opp betalingar mellom bankane på kontoane deira i Noregs Bank og forsyner samfunnet med setlar og myntar på ein måte som fremjar eit effektivt betalingssystem. I tillegg overvakar Noregs Bank betalingssystema og systema for verdipapiroppgjjer, som til saman utgjer den finansielle infrastrukturen. Formålet er å fremje robuste og effektive betalings- og oppgjerssystem og slik bidra til å styrkje stabiliteten i det finansielle systemet.

6.4.1 Overvaking av finansiell infrastruktur

To interbanksystem har konsesjon frå Noregs Bank etter betalingssystemlova: avrekningssystemet NICS (Norwegian Interbank Clearing System) og interbanksystemet til den private oppgjersbanken DNB Bank ASA. Systemet til den private oppgjersbanken Sparebank 1 SMN er friteken for konsesjon. Avrekningane frå NICS blir gjorde opp i Noregs Bank for dei bankane som har oppgjjer i sentralbanken. Etter at oppgjeret er utført i Noregs Bank, gjennomfører DNB Bank ASA og Sparebank 1 SMN oppgjjer med deltakarbankane sine. Tilsynet Noregs Bank har med dei konsesjonspliktige inter-

² Ved tidspunkt for full implementering.

banksystema, skjer mellom anna på basis av rapporteringskrav og tilsynsmøte.

Noregs Bank overvakar òg verdipapiroppgjæret og oppgjerssystemet til Oslo Clearing ASA, som er sentral motpart for handel på Oslo Børs. Arbeidet skjer i samarbeid med Finanstilsynet, som fører tilsyn med Verdipapirsentralen ASA og Oslo Clearing ASA. Oslo Clearing ASA blei i 2014 kjøpt av det sveitsiske selskapet SIX x-clear. Noregs Bank deltek i ei sentralbankgruppe som overvakar CLS Bank, ein internasjonal bank som er spesialisert på valutahandelsoppgjær. Den amerikanske sentralbanken leier denne gruppa.

Noregs Bank vurderer det slik at den finansielle infrastrukturen i Noreg i grove trekk er robust og effektiv. Det har vore få avvik i interbanksystema og verdipapirsystema i 2014.

I rapporten *Finansiell infrastruktur 2014* vurderte Noregs Bank kvart norske system opp mot nye internasjonale prinsipp frå Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) i BIS og International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Vurderinga tok utgangspunkt i eigarane sine eignevalueringar. Vurderinga av systema for verdipapiroppgjær blei gjort i samarbeid med Finanstilsynet. Etter Noregs Bank sitt syn oppfyller dei norske betalings- og oppgjerssystema dei fleste av prinsippa frå CPMIIOSCO. Det var enkelte manglar, mellom anna i tilknytning til prinsippa for styringsstruktur, rammeverk for risikostyring, operasjonell risiko og indirekte delta-king. Noregs Bank følgjer opp tiltak frå eigarane for å rette på manglar.

I rapporten *Finansiell infrastruktur 2014* drøftar Noregs Bank òg utviklinga i finansiell infrastruktur og overvakinga si av dei enkelte systema. Eit nytt Noregs Bank Memo, «Utviklingstrekk i kunderetta betalingsformidling», viser statistiske utviklingstrekk.

Noregs Bank publiserte i 2014 resultatane frå ei undersøking av dei samfunnsøkonomiske kostnadene ved betalingar i Noreg. Banken bereknar betalingskostnadene til 14,5 milliardar kroner for 2013. Det utgjorde 0,63 prosent av BNP for Fastlands-Noreg. Sett i forhold til BNP har betalingskostnadene felle sidan den førre undersøkinga i 2007. Jamføringar med andre land viser at kostnadene i det norske betalingssystemet er låge. Bankane utfører betalingstenester meir effektivt enn før. Dei går likevel framleis i underskot på betalingsformidling. Inntektene dekkjer berre tre firedelar av kostnadene. Det er stor forskjell på kostnadene knytte til ulike måtar å betale på. Betalingar med internasjonale kort kostar samfunnet over fire gongar så mykje som

betalingar med det nasjonale debetkortet BankAxept.

6.4.2 Oppgjerssystemet til Noregs Bank

Noregs Bank er den øvste oppgjersbanken for betalingar mellom bankane i Noreg. Denne oppgåva er knytt til det ansvaret Noregs Bank har etter sentralbanklova for å fremje eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet, og til bankane sitt høve til å halde konto og ta opp lån i Noregs Bank. Fordi sentralbanken utferdar pengar, er innskot i sentralbanken utan kreditt- og likviditetsrisiko for bankane. Derfor er renta på sentralbankpengar ein basis for rentedanninga i heile økonomien.

Alle bankar i Noreg kan ha konto i Noregs Bank. Ved utgangen av 2014 hadde 131 bankar slik konto, mot 128 i 2013. Av desse deltok 22 bankar direkte i oppgjær av avrekningar i oppgjerssystemet til Noregs Bank (NBO). Dei andre bankane nytta kontoen til betalingar som i hovudsak er knytte til lån og innskot i Noregs Bank. CLS Bank (Continuous Linked Settlement) har ein konto som blir nytta til daglege oppgjær av kronedelen av handel med valuta innanfor det internasjonale systemet for oppgjær av slike handlar. Oslo Clearing ASA er sentral motpart i handel med finansielle instrument og har konto i NBO for daglege oppgjær av posisjonar mellom bankane. To sentralbankar og Den internasjonale oppgjersbanken (BIS) har òg konto i NBO. Tre bankar hadde avtale om beredskapskonto som kan takast i bruk dersom banken treng å bruke Noregs Bank som oppgjersbank.

I oppgjerssystemet til Noregs Bank blei det i 2014 i gjennomsnitt gjort opp betalingar for 213 milliardar kroner dagleg, mot 203 milliardar kroner i 2013. Ved utgangen av 2014 hadde bankane folio- og reserveinnskot på i alt 34,3 milliardar kroner. Noregs Bank har avtale med EVRY ASA om å levere IKT-driftstenester for oppgjerssystemet. Det har ikkje vore alvorlege avbrot i oppgjerssystemet i 2014.

Bankane betaler for oppgjærstenestene i Noregs Bank. Prisane er sette slik at inntektene skal dekkje dei relevante kostnadene med å utføre desse tenestene. For 2014 var prisane uendra frå 2013.

Saman med sentralbankane i Danmark og Sverige og på Island deltek Noregs Bank i eit nordisk forum for å utveksle erfaringar med oppgjerssystema og med løysingane for pantsetjing frå bankane for lån i sentralbankane. I tillegg deltek Noregs Bank frå 2014 i eit nyskipa internasjonalt samarbeid mellom fleire sentralbankar og andre sentrale aktørar for å fremje robuste bered-

skapsløysingar i systemviktige betalings- og oppgjerssystem.

6.4.3 Setlar og mynt

6.4.3.1 Organisering av kontantforsyninga

Sentralbanklova gir Noregs Bank ansvaret for å utferde pengesetlar og myntar. Det inneber mellom anna å sørge for at det blir produsert mange nok setlar og myntar til å dekkje behovet til samfunnet, og å sjå til at desse betalingsmidlane blir tilgjengelege. Noregs Bank forsyner bankane med kontantar frå fem sentralbankdepot, og bankane står for den vidare distribusjonen til publikum. Sentralbanken har òg eit ansvar for å halde oppe ein tilfredsstillande kvalitet på setlar og myntar i omløp. Det blir mellom anna gjort ved å leggje til rette for at slitne og skadde setlar og myntar blir tekne ut av omløp og destruerte.

Målet for verksemda til Noregs Bank på kontantområdet er å fremje effektiviteten i kontantforsyninga og i det samla betalingssystemet. Ulike tiltak er over tid sette i verk for å skape ei mest mogleg effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørane og eit klarare skilje mellom ulike typar tenester.

Etter sentralbanklova er det berre Noregs Bank sjølv som kan utferde setlar og myntar. Noregs Bank må stå som skyldnar for desse betalingsmidlane. Produksjon, destruksjon og distribusjon kan utførast av andre, men Noregs Bank må sjå til at oppgåvene blir utførte, og at utføringa er i samsvar med krava sentralbanken stiller. For å lette omfordelinga og distribusjonen av setlar og myntar for bankane er det etablert ei ordning der bankane, ut frå bestemte vilkår, får utbetalt rentekompensasjon for beholdningar dei oppbevarer i private kontantdepot. Ved utgangen av 2014 er det totalt 13 slike depot rundt om i landet. Depota blir drifta av NOKAS Kontanthåndtering AS og Loomis Norge AS. På denne måten har Noregs Bank no ei grossistrolle, og bankane står for omfordelinga av kontantar seg imellom.

Noregs Bank har sett bort fleire oppgåver på kontantområdet. Setlar og myntar blir produserte av eksterne leverandørar. Forvaltninga av sentralbankdepota til Noregs Bank i Stavanger, Bergen, Trondheim og Tromsø er utkontraktert til NOKAS, som òg utfører destruksjon på vegner av Noregs Bank. Noregs Bank står sjølv for drifta av sentralbankdepotet i Oslo. Sentralbanken utfører òg destruksjon og andre kontrollopp-

gåver knytte til mottak og sending av setlar og myntar.

Etter ein anbodskonkurranse våren 2014 signerte Noregs Bank i august 2014 ein rammeavtale med Det Norske Myntverket om å levere norske myntar i fire nye år frå og med 2015. Konkurransen blei i samsvar med lov om offentlige anskaffelser kunngjord internasjonalt. Tre myntverk leverte inn tilbod.

6.4.3.2 Utgjeving av minnemyntar

Noregs Bank gir ut jubileums- og minnemyntar i gull og sølv med spesiell heimel i sentralbanklova paragraf 16 og sirkulasjonsmynt med spesialpreg etter sentralbanklova paragraf 13, som er den generelle heimelen for utferding av mynt. Det er Kongen som avgjer om det skal bli utgitt myntar, jf. sentralbanklova paragraf 16. Sidan 2011 har denne kompetansen vore delegert til Finansdepartementet, jf. kgl.res. 27. mai 2011 nr. 560. I brev av 13. oktober 2014 har Finansdepartementet delegert vidare myndigheita til å gjere vedtak i saker etter sentralbanklova paragraf 16 til Noregs Bank. I 2014 har Noregs Bank gitt ut ein 20-krone sirkulasjonsmynt med spesialpreg og ein 200-krone sølvmynt for å markere at det er 200 år sidan Grunnlova blei vedteken.

6.4.3.3 Utvikling av ny setelserie

Noregs Bank begynte arbeidet med å utvikle ein ny setelserie tidleg i 2013. Bakgrunnen var at det er behov for å auke tryggleiken, slik at norske setlar også i framtida skal vere vanskelege å forfalske. Det skjer ved at det blir lagt inn nye tryggleikselement både for visuell kontroll og for maskinell kontroll i automatar etc.

Våren 2014 blei det gjennomført ein konkurranse i to trinn om utforming av motiv på ein ny setelserie. Formålet med konkurransen var å komme fram til eit forslag som kan vere det kunstnariske utgangspunktet for utforminga av ein ny setelserie, og som formidlar temaet «havet» på ein god måte. Det kom inn 70 søknader i prekvalifiseringa. Åtte av søkjarane fekk etter råd frå ei ekspertgruppe delta i finalerunden.

Noregs Bank hadde definert visse kriterium og omsyn som skulle varetakast ved utforminga av konkurranseforslaga. Det var ønskjeleg at forslaga skulle vere eit «visittkort» for Noreg, og at dei skulle vere relevante i mange år. Kvar valør skulle i tillegg ha sin eigen identitet, samtidig som det skulle vere ein samanheng mellom fram- og

baksida. Motiva til kvar av dei fem valørane skulle dekkje desse undertemaa:

- Havet som bind oss saman (50-kronesetelen)
- Havet som bringar oss ut i verda (100-kronesetelen)
- Havet som gir oss mat (200-kronesetelen)
- Havet som gir oss velferd (500-kronesetelen)
- Havet som bringar oss vidare (1000-kronesetelen)

Ein jury med fem eksterne fagpersonar og eit medlem frå Noregs Bank vurderte alle forslaga og kåra ein vinnar av konkurransen. Hovudstyret til Noregs Bank avgjorde deretter på sjølvstendig grunnlag kva motiv som skal brukast på den nye setelserien. Framsida på setlane vil bli utvikla med utgangspunkt i forslaget frå The Metric System, *Det norske livsrommet*. Utgangspunktet for baksidene vil vere pikselmotiva som Snøhetta Design leverte inn, *Grensenes skjønnhet*.

Framsiden i det valde forslaget er svært godt lagde til rette for å innarbeide nødvendige tryggleikselement. Uttrykket er ope og typisk nordisk. Ved å bruke pikselmotiva som bakside vil setlane få eit både tradisjonelt og moderne uttrykk. Bølgemønsteret som går igjen på pikselidene, gir ein god referanse til hovudtemaet «havet». I tillegg kjem fargesignalet til den enkelte valøren godt fram når dei to forslaga blir kombinerte. Det gjer det enklare å skilje valørane frå kvarandre, særleg for svaksynte.

Alle konkurranseforslaga blei stilte ut i lokala til Grafill, norsk organisasjon for visuell kommunikasjon, frå 7. til 26. oktober. Tittelen på utstillinga var «Norges nye seddelserie: Havet».

Noregs Bank arbeider no vidare med motiv og design, slik at både synlege tryggleikselement som er berekna for publikum, og maskinlesbare tryggleikselement kan utformast og leggjast inn i setlane. Dei ferdige setlane vil derfor avvike ein del frå konkurranseforslaga. Før setlane kan setjast i full produksjon, må det utviklast originalverktøy og gjennomførast ei omfattande testing, mellom anna for å sikre at setlane fungerer i automatar. Dei første nye setlane vil tidlegast bli gitt ut i 2017.

6.5 Utøvinga av pengepolitikken

Under dette punktet vurderer departementet korleis Noregs Bank har utøvd pengepolitikken i 2014. Som eit grunnlag for vurderinga kjem det

fyrst ei kort omtale av retningslinene for pengepolitikken. Så kjem ei omtale av utøvinga av pengepolitikken i 2014 og vurderingar frå nokre andre institusjonar, mellom anna Noregs Bank Watch og IMF. Departementet sine vurderingar kjem til slutt.

6.5.1 Retningslinene for pengepolitikken

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

Dei noverande retningslinene for pengepolitikken vart fastsette i forskrift ved Kronprinsregentens resolusjon 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd, jamfør boks 6.1. Retningslinene vart grunnleggjende og utdjupa i St.meld. nr. 29 (2000–2001) Retningslinjer for den økonomiske politikken, som vart lagd fram same dagen.

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

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gje økonomien eit nominelt ankerfeste. Forskrifta etablerer fleksibel inflasjonsstyring som rettesnor for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må Noregs Bank vege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Ofte er det ingen motsetnad mellom desse to omsyna. Der som det kjem til konflikt, må Noregs Bank utøve skjøn når han veg dei to omsyna mot kvarandre.

Boks 6.1 Forskrift om pengepolitikken

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

I

§ 1

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

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

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

§ 2

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

§ 3

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

§ 4

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

II

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

6.5.2 Verkemiddel og avvegingar i pengepolitikken

Det viktigaste verkemiddelet i utøvinga av pengepolitikken er styringsrenta. Dette er renta på bankinnskott over natta i Noregs Bank. I normale situasjonar har endringar i styringsrenta nokså sterkt gjennomslag i dei heilt kortsiktige penge marknadsrentene, det vil seie dags- og vekesrentene. Marknadsrentene på lån og plasseringar med lengre løpetider er påverka av nivået på styringsrenta, men også av korleis marknadsaktørane ventar at styringsrenta kjem til å utvikle seg i framtida.

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

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

I årsmeldinga for 2014 skriv Noregs Bank mellom anna dette om fleksibel inflasjonsstyring:

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

Fire gonger i året publiserer Noregs Bank Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet, samstundes med publisering av renteavgjerder til hovudstyret. I rapportane vurderer Noregs

Bank den økonomiske stoda og utviklinga og legg fram ein prognose for styringsrenta for dei neste åra. Hovudstyret fastset ein pengepolitisk strategi i form av eit intervall for styringsrenta for perioden fram til publisering av den neste pengepolitiske rapporten. Dessutan inneheld rapporten beslutningsgrunnlaget for Noregs Bank råd om den motsykliske kapitalbufferen, jf. omtale i kapittel 3.

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

Gjennomføringa av pengepolitikken krev god tilgang til informasjon om den økonomiske utviklinga. Noregs Bank har sidan 2002 henta inn informasjon om utviklinga i produksjon og prisar og om planar for investeringar og sysselsetjing i tida framover frå eit eige regionalt nettverk av føretak og offentlege verksemder. Om lag 1 500 kontaktar er knytte til dette nettverket. Saman med tilgjengeleg offisiell statistikk er rapportane frå det regionale nettverket ein viktig del av avgjerdsgrunnlaget til banken.

6.5.3 Utøvinga av pengepolitikken i 2014

Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep. Difor er utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing i 2014 påverka av pengepolitikken i tidlegare år òg.

Strategien som hovudstyret la for styringsrenta i Pengepolitisk rapport 4/13 i desember 2013, var at renta burde ligge i intervallet 1–2 prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram, i mars 2014, med mindre norsk økonomi skulle verte utsett for nye store forstyrningar. I starten av 2014 var veksten i fleire industriland på veg opp, og det var utsikter til noko høgare vekst enn ein hadde gått ut ifrå i den pengepolitiske rapporten frå desember 2013. Samstundes dempa veksten seg noko i framveksande økonomiar, og oljeprisen gjekk noko ned. Veksten i petroleumsinvesteringane såg ut til å kunne verte litt lågare enn venta. Bustadinvesteringane òg utvikla seg litt svakare enn venta. Arbeidsløysa var stabil, og kapasitetsutnyttinga i fastlandsøko-

nomien vart vurdert å vere nær eit normalt nivå. Krona svekte seg vidare i februar, etter å ha svekt seg markert gjennom 2013. Veksten i bustadprisane hadde auka noko etter prisfallet hausten 2013 og var litt høgare enn ein hadde rekna med i desember 2013. Gjeldsveksten til hushalda minka noko, men var framleis høgare enn veksten i inntektene til hushalda. Konsumprisveksten var marginalt høgare enn Noregs Bank hadde lagt til grunn, og årslønsveksten i 2013 kom inn noko høgare enn venta. Samla sett var Noregs Bank si vurdering på rentemøtet i mars at norsk økonomi hadde utvikla seg om lag som banken venta i desember 2013. Hovudstyret vedtok å halde styringsrenta uendra på 1,5 prosent. I Pengepolitisk rapport 1/14 la banken fram ein prognose for styringsrenta som tilsa at ho ville verte halden uendra fram mot sommaren 2015, for så å verte auka gradvis. Prognosen var om lag uendra frå desember 2013.

Den økonomiske utviklinga ute og heime i perioden fram mot neste rentemøte i mai var om lag som lagt til grunn i den pengepolitiske rapporten i mars. Krona styrkte seg litt, og bankane sette utlåns- og innskotsrentene til publikum noko ned. Bustadprisane auka litt meir enn venta medan utsiktene for framtidige styringsrenter i andre sentrale land svekte seg noko. Hovudstyret vedtok å halde styringsrenta uendra på 1,5 prosent.

Fram mot rentemøtet i juni heldt utsiktene for veksten ute seg om lag uendra. Lågare inflasjonsutsikter i Europa gjorde likevel at marknadsaktørane sine forventningar til internasjonale styringsrenter fall vidare. Den europeiske sentralbanken kutta renta med 0,1 prosentening til 0,15 prosent i byrjinga av juni. Oljeprisen gjekk litt opp, og krona var litt sterkare enn ein hadde lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 1/14. Bankane sette ned utlåns- og innskotsrentene til publikum. I det regionale nettverket melde verksemdene om at veksten hadde auka noko frå februar. Tilliten i hushalda auka, og veksten i privat konsum var noko høgare enn ein hadde lagt til grunn i mars. Samstundes viste Statistisk sentralbyrå si investeringsteljing for petroleumsverksemda utsikter til merkbart lågare investeringar i sektoren i 2015. Kapasitetsutnyttinga i fastlandsøkonomien vart berekna til å vere nær eit normalt nivå, medan både konsumprisveksten og bustadprisveksten var noko høgare enn ein hadde lagt til grunn. Hovudstyret vedtok på rentemøtet i juni å halde styringsrenta uendra på 1,5 prosent. Som følgje av utsikter til noko lågare vekst i norsk økonomi framover og utsikter til at oppgangen i styringsrenter internasjonalt kom til verte utsett, vart ren-

tebanen i Pengepolitisk rapport 2/14 justert ned. Styringsrenta kunne ifølgje banken haldast låg lenger enn ein hadde trudd tidlegare. Banken la også vekt på at det kunne verte aktuelt å setje ned styringsrenta dersom utsiktene for norsk økonomi skulle verte endå svakare.

Uvissa om utviklinga i Europa auka fram mot rentemøtet i september. I USA og Storbritannia tok veksten seg opp, medan aktiviteten i euroområdet heldt seg om lag uendra i andre kvartal. For Noreg sine handelspartnarar var veksten noko lågare enn venta, og vekstutsiktene framover vart justerte noko ned. I euroområdet gjekk også inflasjonsforventningane noko ned. Oljeprisen låg på rett under 100 dollar fatet i september, mot 110 dollar i juni. Forventningane hjå marknadsaktørane tyda på at renteoppgangen ute var utsett endå ein gong. Krona var svakare enn det som var lagt til grunn i juni, og bankane sette utlånsrentene sine til publikum endå meir ned. Mellombelse tilhøve, som høg produksjon av elektrisk kraft og fisk, gjorde at veksten i norsk økonomi var litt høgare i andre kvartal enn det ein hadde lagt til grunn. Bedriftene i det regionale nettverket melde i august om framleis moderat vekst. Talet på registrerte arbeidslause heldt seg nokså uendra, og kapasitetsutnyttinga i fastlandsøkonomien vart framleis vurdert å liggje nær eit normalt nivå. Høg prisvekst på norskproduserte varer og tenester gjorde at konsumprisveksten heldt seg høgare enn venta gjennom sommaren. På rentemøtet i september heldt hovudstyret renta uendra på 1,5 prosent. Prognosen for styringsrenta i Pengepolitisk rapport 3/14 tilsa at styringsrenta ville halde seg på dette nivået ut 2015 og deretter verte auka gradvis.

Etter rentemøtet i september fortsette oljeprisen å falle, og han låg på rundt 85 dollar fatet før rentemøtet i oktober. Samstundes svekte krona seg vidare. Bustadprisane steig litt meir enn

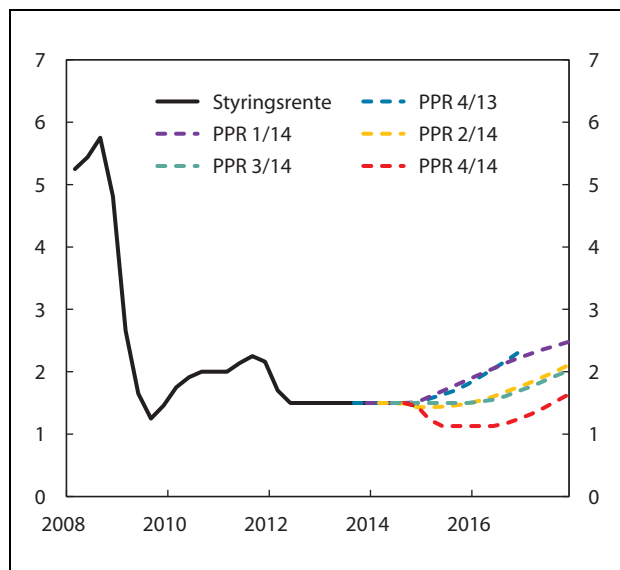
venta. I Nasjonalbudsjettet 2015 vart det lagt opp til ein noko høgare vekst i det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskotet frå 2014 til 2015 enn det som var lagt til grunn i den pengepolitiske rapporten frå september. Konsumprisveksten var litt lågare enn det som var lagt til grunn. Samstundes hadde uvissa om utviklinga framover ute auka, og vekstutsiktene internasjonalt hadde svekt seg noko. Endå ein gong vart den venta oppgangen i styringsrentene ute utsett. På rentemøtet heldt hovudstyret renta uendra på 1,5 prosent. Samstundes vart det peika på at utviklinga ute og fallet i oljeprisen hadde auka uvissa om utsiktene for norsk økonomi.

Fram mot rentemøtet i desember fall oljeprisen vidare, til rundt 70 dollar fatet. Også prisane på levering av olje fram i tid hadde falle markert. Inflasjonen i dei fleste industrilanda var låg, og inflasjonsutsiktene vart svekte som følge av lågare oljeprisar. Vekstutsiktene for Noreg sine handelspartnarar var lite endra, men uvissa var stor. Endå ein gong tyda forventningane til marknadsaktørane på at renteoppgangen ute var utsett. Frå oktober til desember svekte krona seg markert. Det kraftige fallet i oljeprisen ville truleg forsterke nedgangen i aktiviteten i oljeleverandørnæringa. Samstundes voks også konsumet til hushalda mindre enn venta, og tillitsindikatorane for hushalda fall. Utsiktene til svakare vekst i norsk økonomi og auka uvisse om den vidare utviklinga gjorde at styringsrenta på rentemøtet i desember vart sett ned med 0,25 prosenteningar til 1,25 prosent. Det vart lagt særleg vekt på å motverke faren for ein markert nedgang i norsk økonomi. Prognosen for styringsrenta framover vart òg justert ned. Analysane i Pengepolitisk rapport 4/14 tilsa ei styringsrente på 1 ¼ pst. eller noko lågare fram mot slutten av 2016. I pressemeldinga etter rentemøtet i desember skreiv Noregs Bank:

Tabell 6.1 Rentevedtaka til hovudstyret i Noregs Bank i 2014

Rentemøte	Endring i prosenteningar	Styringsrenta etter møtet	Prognose for styringsrente i 2016
26. mars	0,00	1,50	2
7. mai	0,00	1,50	–
18. juni	0,00	1,50	1 ¾
17. september	0,00	1,50	1 ½
22. oktober	0,00	1,50	–
10. desember	–0,25	1,25	1 ¼

Kjelde: Noregs Bank



Figur 6.1 Prognose for styringsrenta i ulike pengepolitiske rapportar. Prosent. Fyrste kvartal 2008–fjerde kvartal 2017¹

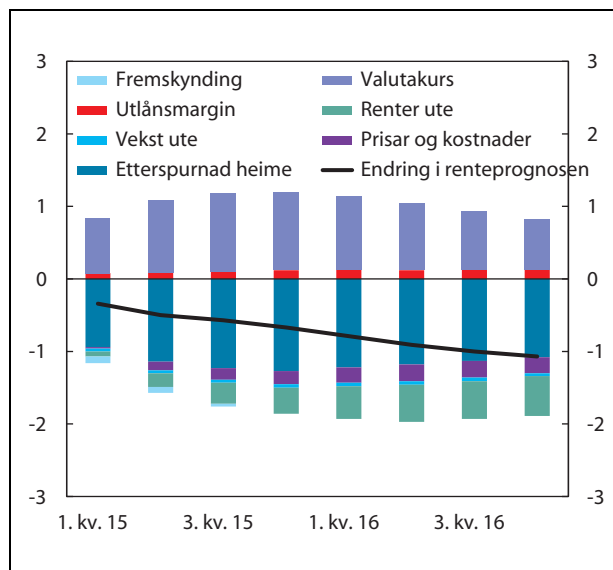
¹ Figur 6.1 er lik figur 1.2 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2014.

Kjelde: Noregs Bank

Oppgangen i verdensøkonomien er fortsatt moderat, og usikkerheten om utviklingen fremover er stor. Her hjemme er vekstutsiktene svekket. Aktiviteten i petroleumsnæringen avtar, og det kraftige fallet i oljeprisen vil trolig forsterke denne utviklingen. Det vil gi ringvirkninger for resten av økonomien, og arbeidsledigheten kan øke noe fremover. Samtidig har kronen svekket seg mye. Det demper utslagene på norsk økonomi og bidrar til å holde inflasjonen oppe.

– Analysene i den pengepolitiske rapporten vi legger fram i dag, tilsier en styringsrenta på 1 ¼ prosent eller noe lavere fram mot slutten av 2016 ...

Figur 6.2 viser endringane i prognosen for styringsrenta frå Pengepolitisk rapport 4/13 til Pengepolitisk rapport 4/14. Søylen illustrerer korleis Noregs Bank i denne perioden vurderte at ulike faktorar verka inn på inflasjon, produksjon og selssetjing. Gjennom 2014 justerte Noregs Bank prognosen for styringsrenta markert ned og utsette oppgangen. Både utsikter til lågare etterspurnad heime og lågare renter ute drog renteprognozen ned gjennom året, medan svakare kronekurs drog i motsett retning.



Figur 6.2 Endring i prognosen for styringsrenta frå Pengepolitisk rapport 4/13 til Pengepolitisk rapport 4/14. Prosentteiningar. Fyrste kvartal 2015–fjerde kvartal 2016¹

¹ Figur 6.2 er lik figur 1.7 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2014.

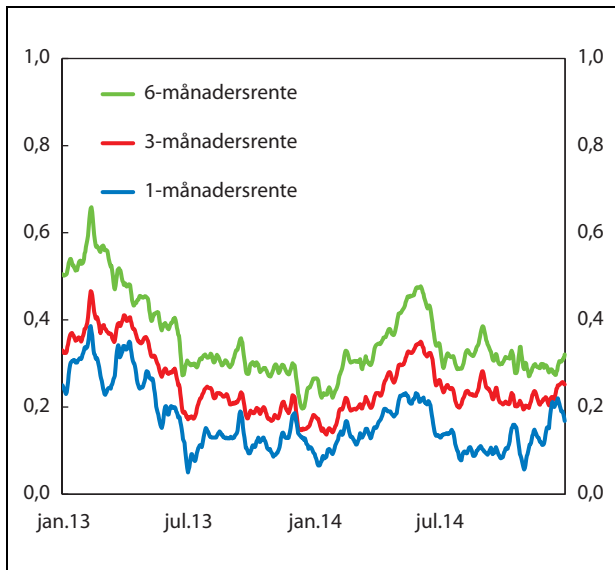
Kjelde: Noregs Bank

6.5.4 Utviklinga i risikopåslaga i pengemarknaden

Då uroa i euroområdet tok seg opp att sommaren 2011, auka risikopåslaga også i den norske pengemarknaden kraftig. Etter det fall påslaget til det var nede i ¼ prosentteining sommaren 2013, målt ved skilnaden mellom pengemarknadsrentene og det marknadsaktørane venta at styringsrenta ville verte i den same perioden. Sidan det har påslaget halde seg meir eller mindre stabilt. Noregs Bank skriv mellom anna dette om utviklinga i årsmeldinga for 2014:

Rentepåslaget i den norske pengemarknaden var lågt og stabilt gjennom 2014, akkurat som internasjonale påslag. Påslaget varierte noko gjennom året i takt med den strukturelle likviditeten. Høg strukturell likviditet bidrog til at påslaget var spesielt lågt i byrjinga av året.

Risikopåslaget i den norske pengemarknaden har dei siste åra vore høgare i Noreg enn i mange andre land. Det er ei viktig årsak til fleire strukturelle tiltak i den norske pengemarknaden dei siste åra.



Figur 6.3 Differansen mellom pengemarknadsrenter og venta styringsrente. Prosenteiningar. Fem dagars glidande gjennomsnitt. 1. januar 2013 – 31. desember 2014

¹ Figur 6.3 er lik figur 3.2 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2014.

Kjelde: Noregs Bank

Den 3. oktober 2011 vart det innført eit nytt system for å styre likviditeten til bankane. I det nye systemet får bankane styringsrente berre på ein viss kvote av innskota sine i Noregs Bank. Innskot utover kvoten vert forrenta til reserverenta, som ligg ei prosentening lågare enn styringsrenta. Føremålet med det nye systemet var å fremje aktiviteten i internbankmarknaden. Samstundes som det nye systemet vart innført, byrja Noregs Bank å notere Nowa-renta. Nowa er eit vekta gjennomsnitt av rentesatsane på avtaler om usikra lån i norske kroner mellom bankar med utbetaling same dagen og tilbakebetaling neste bankdag. I 2014 var det i snitt knapt nokon skilnad mellom Nowa-renta og styringsrenta.

Etter initiativ frå Noregs Bank innførte Finans Norge eit nytt regelverk for fastsetjing av Nibor-renta som gjaldt frå 1. august 2011. Det nye regelverket inneheld mellom anna ein definisjon av denne referanserenta. Siktemålet er å gjere fastsetjinga meir oversiktleg. Med verknad frå 1. februar 2013 innførte Finans Norge nye interne reglar. Dei nye reglane seier at bankar som deltek i fastsetjinga av Nibor, skal ha klåre retningslinjer for å sjå og handtere interessekonfliktar som måtte melde seg som følgje av at bankane sjølve har interesser i marknader der Nibor vert nytta som referanserente. Retningslinene skal vere

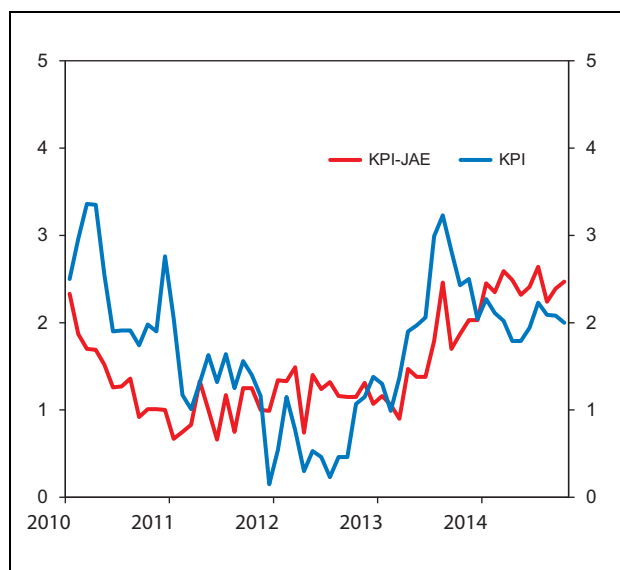
dokumenterte og kunne leggjast fram når Finanstilsynet bed om det.

Hausten 2013 styrkte Finans Norge Nibor-regelverket endå meir for å betre marknadsaktørane sin tillit til måten Nibor vert fastsett på. Det er skipa eit kontrollutval som skal føre tilsyn med at regelverket vert overhalde. Kontrollutvalet skal mellom anna evaluere panelbankane sine bidrag til Nibor. Oslo Børs spelar ei viktig rolle i det nye systemet. Børsen skal mellom anna leggje teknisk til rette for mottak av Nibor-bidrag frå bankane som inngår i Nibor-panelet, og bruke bidraga til å rekne ut Nibor i tråd med Nibor-regelverket. Det nye Nibor-regelverket opnar for at Nibor kan korrigerast dersom det vert oppdaga feil i berekningane innan éin time etter tidspunktet då renta vert fastsett. Dei nye retningslinene for Nibor vart sette i kraft 9. desember 2013. Frå 1. januar 2014 har talet på løpetider på Nibor-rentene vorte redusert frå ti til fem.

På oppdrag frå Finansdepartementet utarbeidde Finanstilsynet i mars 2014 eit høyringsnotat og eit utkast til lovendingar om offentlegrettsleg regulering av fastsetjing av allment brukte referanserenter. I høyringsutkastet foreslår tilsynet konsesjonsplikt, tilsyn og forskriftsheimlar for allment brukte referanserenter. Etter utkastet skal fastsetjing av allment brukte referanserenter organiserast forsvarleg, og administrator og organisering skal godkjennast av Finansdepartementet (konsesjonsplikt). Finanstilsynet skal etter utkastet føre tilsyn med fastsetjinga og kan gje pålegg om retting dersom det finn at fastsetjinga ikkje er forsvarleg eller på annan måte strir mot reglane. Vidare inneheld utkastet ein heimel for Finansdepartementet til å gje nærare reglar mellom anna for kva slags referanserenter som skal reknast som allment brukte, måten rentene vert fastsette på, dokumentasjon, interessekonfliktar og krav til styring, overvaking og kontroll. Lovreglar etter utkastet vil mellom anna innebære at fastsetjinga av Nibor vert konsesjonspliktig og underlagd tilsyn. Høyringsinstansane stilte seg positive til utkastet. Finansdepartementet arbeider med oppfølging av høyringa.

6.5.5 Utviklinga i inflasjon, produksjon, sysselsetjing og valutakurs

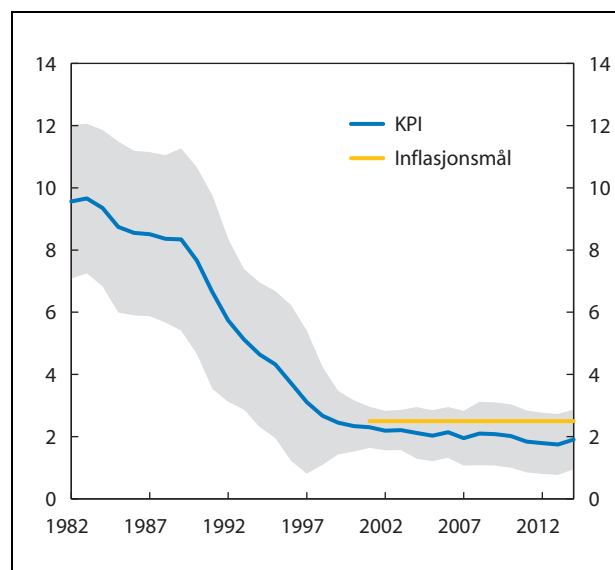
Konsumprisindeksen (KPI) kan variere mykje frå månad til månad. Slike variasjonar kjem til dømes av store svingingar i straumprisane. I ulike indikatorar for underliggjande prisvekst har ein freista å fjerne dei endringane i konsumprisane som kjem



Figur 6.4 Konsumprisar. Tolvmånadersvekst. Prosent. Januar 2010–mars 2015¹

¹ Figur 6.4 er nesten lik figur 1.18 i Pengepolitisk rapport 4/14 frå Noregs Bank. KPI justert for avgiftsendingar og utan energivarer.

Kjelde: Noregs Bank



Figur 6.5 Inflasjon. Glidande tiårsgjennomsnitt og variasjon i KPI. Prosent. 1982–2014¹

¹ Figur 6.5 er lik figur 1.3 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2014. Det glidande gjennomsnittet er rekna over ein tiårsperiode. Bandet rundt KPI er variasjonen i KPI i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik.

Kjelde: Noregs Bank

av mellombelse forstyrningar. Prisveksten justert for avgiftsendingar og utanom energivarer (KPI-JAE) er eit slikt mål. Sidan 2008 har Noregs Bank også rekna ut indikatoren KPIXE for underliggjande inflasjon. I denne indikatoren er KPI justert for avgiftsendingar og mellombelse endringar i energiprisane, medan han siktar mot å fange opp eventuelle trendar i energiprisane. Noregs Bank opplyser i tillegg om utviklinga i eit trimma snitt og ein modellbasert indikator for underliggjande prisvekst (KPIM).

Veksten i konsumprisane (KPI) var på 2,0 prosent frå 2013 til 2014, ned frå 2,1 prosent året før. Auken i KPI-JAE var 2,4 pst i 2014. Dei siste fem åra har KPI i snitt auka med 1,7 prosent årleg. Figur 6.4 syner veksten i konsumprisane dei siste åra.

I årsmeldinga for 2014 skriv Noregs Bank mellom anna dette om utviklinga i inflasjonen over tid:

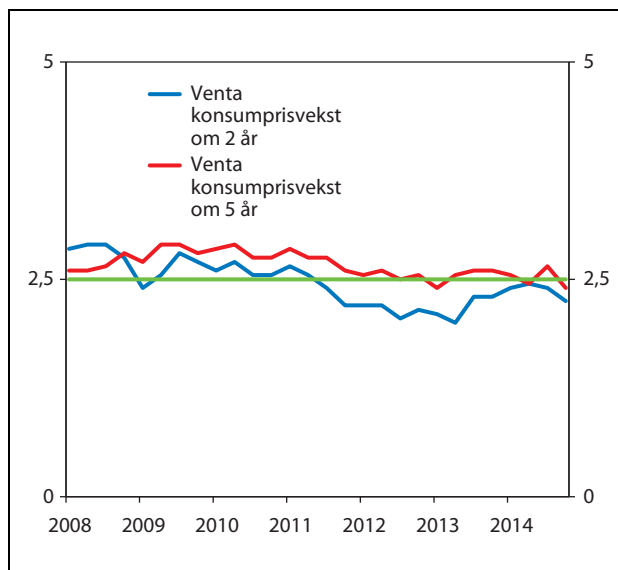
Erfaringane med fleksibel inflasjonsstyring i Noreg har vore gode. ... Dei siste ti åra har inflasjonen i gjennomsnitt vore noko under, men nær 2,5 prosent. Avviket frå inflasjonsmålet kan mellom anna sjåast i samanheng med fleire gunstige trekk på tilbodssida av økonomien, som god vekst i produktiviteten, høg arbeidsinnvandring og låg prisvekst på importerte varer.

Dersom aktørane i økonomien har tillit til at sentralbanken når inflasjonsmålet, vil dei vente at inflasjonen på sikt vert lik målet. I årsmeldinga for 2014 skriv Noregs Bank mellom anna:

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

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører Epi-nion kvartalsvise spørjeundersøkingar om mellom anna venta inflasjon. Figur 6.6 syner utviklinga i venta prisvekst dei siste åra. I fyrste kvartal 2015 venta fagøkonomane ein konsumprisvekst på 2,2 prosent om to år og på 2,3 prosent om fem år. Arbeidslivsorganisasjonane venta ein prisvekst på 2,3 prosent om to år og på 2,5 prosent om fem år. Hushalda har til vanleg rekna med ein høgare prisvekst enn dette.

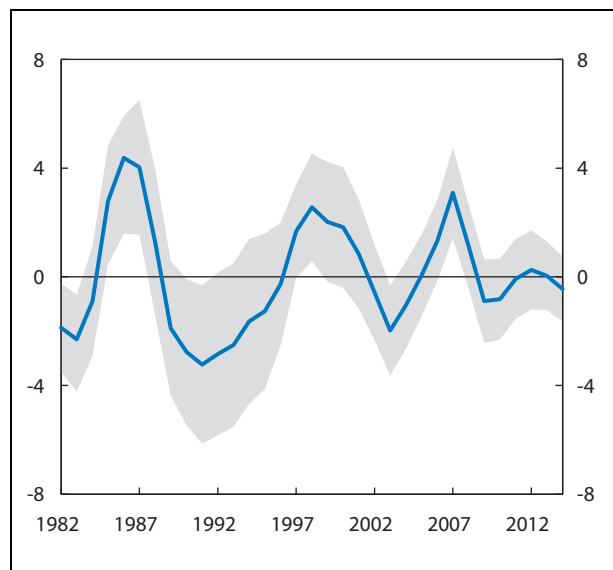
Noregs Bank nyttar mellom anna eit berekna produksjonsgap for å uttrykkje korleis dei vurderer den samla kapasitetsutnyttinga i økonomien. Produksjonsgapet viser avvik mellom faktisk nivå i BNP for Fastlands-Noreg og eit berekna



Figur 6.6 Venta konsumprisvekst om to og fem år. Prosent. Fyrste kvartal 2008–fjerde kvartal 2014¹

¹ Figur 6.6 er lik figur 2.2 i Pengepolitisk rapport 4/14 frå Noregs Bank. Gjennomsnitt av forventningane til arbeidslivsorganisasjonar og økonomar i finansnæringa og akademien.

Kjelde: Noregs Bank



Figur 6.7 Overslag over produksjonsgap. Nivå og variasjon. Prosent. 1982–2014¹

¹ Figur 6.7 er lik figur 1.4 i årsmeldinga frå Noregs Bank for 2014. Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og overslaget over potensielt BNP for Fastlands-Noreg. Bandet viser variasjon i produksjonsgapet målt ved +/- eitt standardavvik. Standardavvika er utrekna over ein tiårsperiode.

Kjelde: Noregs Bank

normalnivå. Figur 6.7 syner korleis Noregs Bank rekna utviklinga og variasjonen i produksjonsgapet frå 1982 til 2014. Variasjonen er illustrert med bandet rundt produksjonsgapet. I årsmeldinga for 2014 skriv Noregs Bank at målt på denne måten har svingingane i økonomien vorte reduserte over tid.

Det er stor uvisse kring utrekninga av produksjonsgapet. I Inflasjonsrapport 3/2006 skreiv Noregs Bank mellom anna:

Produksjonsgapet er ikke observerbart og må anslås. Det er stor grad av usikkerhet i anslåene, ikke bare for framtidig produksjonsgap, men også for produksjonsgapet i dag. Ulike beregningsmetoder kan gi ulike anslag på produksjonsgapet. Hver metode har sine styrker og svakheter, og det er ikke opplagt hvilken av metodene som gir det beste uttrykket for ressursknappheten. I tillegg til metodeusikkerhet er anslag på produksjonsgapet usikkert på grunn av usikre data.

Difor meiner Noregs Bank at det må nyttast andre indikatorar og når ein skal vurdere kapasitetsutnyttinga i økonomien. Utviklinga i arbeidsløysa er ein slik indikator. Banken ser på eit breitt utval av indikatorar.

6.5.6 Vurderingar frå andre av korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken

Det er kome fleire rapportar som omtalar korleis pengepolitikken i Noreg har vore utøvd i tida etter at Finansmarknadsmeldinga 2013 vart lagd fram i april 2014. Nedanfor er vurderingane i følgjande rapportar kort omtala:

- Norges Bank Watch 2015, ein rapport frå ei ekspertgruppe oppnemnd av Centre for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI. Finansdepartementet er med og finansierer denne rapporten
- IMF sin rapport frå august 2014 i samband med ein artikkel IV-konsultasjon

Norges Bank Watch 2015 seier mellom anna dette om korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken:

We would like to stress that, on the whole, the main ingredients of the country's framework for how this policy is executed are sound. Our objections concern details of the system and nuances as regards how discretion has been exercised. We fully support the broad features of the monetary policy system as it has evolved in Norway and other Western economies over the last 20 years, and in our opinion, in these

years Norges Bank has largely pursued its monetary policy goals in an excellent manner.

Norges Bank Watch-gruppa stiller likevel spørsmålsteikn ved rentenedsetjinga på 0,25 prosenteningar i desember. Noregs Bank si grunngjeving for renteendringa var at oljeprisen hadde falle kraftig, og at utsiktene for veksten i norsk økonomi var svekte. Gruppa skriv mellom anna:

In our opinion the policy rate cut could have been postponed. In December, the oil price had fallen to around 70 dollars per barrel. Forward prices were still rather high, around 80 dollars some years ahead. Oil sector investments had not fallen yet but were expected to fall in 2015. But oil investments have risen quite dramatically over the last few years, in volume but also because of higher prices. A situation with oil investments of more than 200 billion NOK was probably not sustainable, and a 20 percent drop over two years would only take us back to the level we were on a few years back.

Norges Bank Watch-gruppa meiner vidare at når styringsrenta er svært låg, og det har vore kraftig vekst i bustadprisane, bør tvil i pengepolitikken halle i retning av å ikkje redusere styringsrenta endå meir.

Norges Bank Watch-gruppa kommenterte også det nye systemet med motsyklisk kapitalbuffer der Noregs Bank har fått i oppdrag å utarbeide eit beslutningsgrunnlag og gje Finansdepartementet råd om nivået på den motsykliske kapitalbufferen til bankane. Rådet til Noregs Bank er ikkje offentleg før Finansdepartementet har teke ei avgjerd. NBW-gruppa meiner systemet er godt, men peikar samstundes på at det er relativt nytt, og at det ikkje har vore prøvd i krisetider.

Norges Bank Watch-gruppa meiner at Noregs Bank sine rutinar for kommunikasjon når det gjeld pengepolitikken er gode. Gruppa meiner likevel at banken bør publisere anonymiserte referat frå møta i hovudstyret i rimeleg tid etter at møta er haldne, og at eventuelle dissensar og viktige moment som var framme i diskusjonen, kjem fram.

Gruppa drøfta også Norges Bank sine transaksjonar i valutamarknaden i samband med avsetjinga til Statens pensjonsfond utland. Gruppa meiner at Noregs Bank har gjeve grundig informasjon om mekanismen som gjer at dei no må kjøpe kroner i staden for å selje kroner i marknaden. Likevel kan det vere nokre aktørar i marknaden som misforstår og oppfattar det slik at transaksjo-

nane er ein del av pengepolitikken. Gruppa skriv at dei er klar over at Noregs Bank ikkje kan informere direkte om berekningar som ligg bak storleiken på dei månadlege kjøpa, men at banken likevel kan peike på kva for faktorar som bidreg til endringa i storleiken på dei. Banken kan også publisere planlagde endringar i petrobufferporteføljen og publisere ein referansebane for månadlege kjøp.

Frå og med mars 2015 har Noregs Bank offentleggjort kva siktemålet for storleiken på petrobufferporteføljen er ved utgangen av kvart år. Tala for den faktiske storleiken på porteføljen blir samstundes gjor offentleg hyppigare enn før, i samband med publiseringa av Noregs Bank sin balanse kvar månad.

I ein rapport frå IMF i samband med ein artikkel IV-konsultasjon i august 2014 skriv fondet mellom anna:

The monetary policy rate has been held at 1.5 percent since March 2012. Recent tensions among the considerations for setting the policy rate are abating. Inflation is now roughly at its 2.5 percent target, lessening the argument for a rate cut to achieve the inflation objective. At the same time, growth is slowing, unemployment is edging up, and house prices have levelled off. These diminish the argument for a rate increase to offset overheating pressures. In this context, the staff views the Norges Bank's monetary stance as appropriate. Nevertheless, the policy rate will eventually have to normalise to a level somewhat above the inflation target.

Finansiell stabilitet er omtala nærare i kapittel 2 i denne meldinga.

6.5.7 Departementet sine vurderingar av korleis Noregs Bank utøver pengepolitikken

Retningslinene for pengepolitikken som vart fastsette 29. mars 2001, ligg fast. Det var brei semje i Stortinget om dei. Det ser ut til å vere tillit til pengepolitikken både hjå marknadsaktørar, dei akademiske miljøa og opinionen allment. Innanfor retningslinene skal Noregs Bank utøve eit sakleg avgrensa skjøn. Slik departementet ser det, er ansvarsdelinga mellom dei politiske styresmaktene og Noregs Bank tenleg.

Departementet meiner at dei gjeldande retningslinene for pengepolitikken utgjer eit godt rammeverk for korleis Noregs Bank skal utøve pengepolitikken, og at retningslinene har vist seg

å vere robuste, også i samband med finanskrisa. Retningslinene gjorde det mogleg for Noregs Bank å setje ned rentene markant då den venta inflasjonen og produksjonen fall hausten 2008. Den ekspansive pengepolitikken var med på å stabilisere utviklinga i norsk økonomi. Rammeverket er godt i tråd med praksis i andre land med fleksibel inflasjonsstyring.

I forskrifta for pengepolitikken heiter det at han skal sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Pengepolitikken skal sikte mot låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid ligg nær 2,5 prosent. Pengepolitikken skal samstundes stø finanspolitikken i å medverke til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing og til stabile forventningar om valutakursutviklinga.

Budsjettpolitikken og pengepolitikken må verke saman for at utviklinga i produksjonen og etterspurnaden i norsk økonomi skal vere stabil. Retningslinene for den økonomiske politikken inneber at pengepolitikken har ei klår rolle å spele i stabiliseringspolitikken. Verkemidla i pengepolitikken kan raskt endrast dersom utsiktene for økonomien endrar seg.

Pengepolitikken skal vera framoverretta. Noregs Bank fastset renta med sikte på å stabilisere inflasjonen nær målet på 2,5 prosent på mellomlang sikt. Horisonten varierer med dei forstyringane økonomien er utsett for, og med dei verknadene dei ulike forstyringane har på inflasjonen og realøkonomien framover. I utøvinga av pengepolitikken må Noregs Bank vege omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing på kort til mellomlang sikt.

Noregs Bank legg også vekt på at pengepolitikken skal være robust. I rentesettinga tar ein omsyn til faren for særleg ugunstige utfall for økonomien. Ved store forstyringar kan det innebere ein meir aktiv pengepolitikk enn vanleg. Ein robust pengepolitikk tar også omsyn til faren for at finansielle ubalansar kan bygge seg opp.

Når ein skal vurdere prisutviklinga over tid, er det utviklinga i samla KPI som er det sentrale målet. Gjennomsnittleg vekst i konsumprisane har vore 1,9 prosent dei siste ti åra, det vil seie nær, men noko under 2,5 prosent. Auka global arbeidsdeling har gjeve låge importprisar som har styrkt kjøpekrafta for norske hushald og bidrege til å halde lønsemda for norske verksemdar oppe. Veksten i aktiviteten i Fastlands-Noreg var i perioden 2011–2014 i snitt nærare 3 prosent, det vil seie godt over gjennomsnittet dei siste 40 åra.

Forventningane til inflasjonen nokre år fram i tid ser ut til å vere godt forankra nær inflasjonsmålet, jf. avsnitt 6.4.2 over. Ein slik tillit til inflasjonsmålet gjer det lettare for Noregs Bank å medverke til stabilitet i produksjon og sysselsetjing, jf. forskrifta for pengepolitikken.

Utviklinga i samla KPI varierer mykje frå år til år, mellom anna som følgje av store variasjonar i straumpriane. Når ein skal vurdere inflasjonen i dag og utsiktene for den vidare prisveksten, gjev difor KPI, slik han ser ut i augneblinken, ikkje det beste vurderingsgrunnlaget. I ulike indikatorar for underliggjande prisvekst freistar ein å fjerne endringar i konsumprisane som skriv seg frå mellombelse forstyringar som ein bør sjå bort frå ved fastsetjing av renta. Noregs Bank nyttar fleire indikatorar for å få eit bilete av den underliggjande inflasjonen. Konsumprisane justerte for avgiftsendringar og frårekna energivarer, KPI-JAE, er ein sentral indeks. I tillegg reknar Noregs Bank ut ein indeks kalla KPIXE, der ein med utgangspunkt i KPI-JAE også tar med tendensutviklinga i energipriane. Ingen enkeltindikator kan gje eit fullgodt svar på kva den underliggjande pristiginga er eller vil verte i nær framtid. Å nytte fleire ulike indikatorar for denne storleiken, slik Noregs Bank gjer, medverkar til eit betre grunnlag for vurderingane.

Etter å ha vorte liggjande i ro på 1,5 prosent sidan mars 2012, vart styringsrenta sett ned til 1,25 prosent i desember 2014. Stoda hjå dei viktigaste handelspartnarane er no slik at rentene der truleg vert verande svært låge i fleire år framover. Det påverkar i sin tur dei avvegingane Noregs Bank gjer i rentesetjinga. Rentebana til Noregs Bank, som vart publisert i samband med rentemøtet 18. mars i år, tyder på at rentene vil halde seg låge i Noreg dei næraste åra òg.

Uro i dei internasjonale finansmarknadene gav i ein periode høgare påslag mellom pengemarknadsrentene og Noregs Bank si styringsrente. Desse påslaga er no komne ned att, jf. over. Tiltaka som vart sette i verk mellom anna av Noregs Bank, kan ha medverka til dette. Det er viktig med ein pengemarknad som fungerer godt, og departementet meiner difor at det mellom anna er særskild viktig at systemet for fastsetjinga av Nibor-renta er robust og tillitvekkjande.

Med utgangspunkt i forskrifta skal pengepolitikken medverke til stabilitet i den internasjonale kroneverdien og til å stabilisere forventningane til valutakursutviklinga. Det operative målet for pengepolitikken er låg og stabil inflasjon. Difor er det ikkje sett noko fast mål for nivået på kronekursen. Utviklinga i kronekursen har likevel innverknad

på rentesetjinga, sidan kursen påverkar inflasjon og produksjon, særleg i ein liten og open økonomi som den norske.

Krona svekte seg markert i fjor og inn i 2015. Målt ved konkurransekursindeksen var krona 8,5 prosent svakare ved utgangen av 2014 enn ved byrjinga av året, og nesten 13 prosent svakare enn snittet for dei siste ti åra. Kronesvekkinga har truleg samanheng med fallet i oljeprisen og noko svakare vekstutsikter for norsk økonomi. Med flytande valutakurs må ein rekne med at kursen vil variere. Slike variasjonar kan tene som ein automatisk stabilisator for økonomien. Kostnadsnivået i norsk økonomi er høgt, både på grunn av at lønene i Noreg har vakse raskare enn lønene ute, men også fordi krona har styrkt seg over fleire år. Svekkinga av krona i 2014 medverka til at situasjonen for konkurranseutsette føretak i Noreg vart litt lettare, i ein situasjon der veksten i etterspurnaden frå oljeverksemdene går ned. Kostnadsnivået er likevel framleis mykje høgare i Noreg enn hjå handelspartnerane våre.

Tydeleg kommunikasjon om intensjonane bak innrettinga av pengepolitikken medverkar også til å stabilisere forventningane til pris- og valutakursutviklinga. Det at Noregs Bank publiserer ei eiga bane for renta framover, er ein viktig del av denne kommunikasjonen.

Arbeidet med å tryggje finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. Noregs Bank skal saman med Finanstilsynet sjå til at det finansielle systemet er robust og effektivt, og difor overvakar dei finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingssystema for å avdekkje element som kan truge stabiliteten. Dessutan er Noregs Bank långevar i siste instans for bankane. I kapittel 2 i denne meldinga er arbeidet med finansiell stabilitet nærare omtala.

Både bustadprisane og gjelda til hushalda har auka sterkt i Noreg over fleire år. Utviklinga i gjeld, formuesprisar og gjeldsbeteningssevne er ein del av grunnlaget for rentesetjinga til Noregs Bank. Banken har mellom anna sagt at han vil ha eit langsiktig perspektiv på inflasjonsmålet ettersom moglege ubalansar i formuesprisene kan påverke aktiviteten og inflasjonen ei god stund frametter.

Eit slikt omsyn til risikoen for finansielle ubalansar må vegast mot dei andre omsyna i mandatet til Noregs Bank.

I oktober 2013 fastsette regjeringa ei forskrift om ein motsyklisk kapitalbuffer. Den er eit av fleire element i det nye regelverket for bankane

si kapitaldekning som vart vedteke av Stortinget i juni 2013. Bufferkravet skal normalt liggje mellom 0 og 2,5 prosent av berekningsgrunnlaget til bankane. Finansdepartementet fastset nivået på den motsykliske kapitalbufferen kvart kvartal. Noregs Bank har fått i oppdrag å lage eit informasjonsgrunnlag og å gje departementet råd om nivået. Dette gjer Noregs Bank i dei pengepolitiske rapportane samstundes som han sender rådet i eige brev til Finansdepartementet. Den motsykliske kapitalbufferen er nærare omtala i kapittel 3.

For at hushalda og andre aktørar i økonomien skal kunne tilpasse verksemda si på ein god måte, er det viktig at Noregs Bank opplyser klårt om kva for vurderingar som ligg til grunn for renteavgjerdene, og korleis banken vurderer den framtidige renteutviklinga. Då har det hatt god verknad at Noregs Bank sidan hausten 2005 har offentleggjort sine eigne renteprogosar. Banken har fått merksemd i utlandet på grunn av den gode og opne formidlinga av vurderingane som styrer utøvinga av pengepolitikken. Noregs Bank skriv også kva styret har lagt vekt på i vurderingane som ligg bak renteavgjerdene, og om ein har vurdert andre alternativ for renta. Frå og med nummer 1/11 har Pengepolitisk rapport opna med eit kapittel som omtalar vurderingane og drøftingane i hovudstyret på møtet dei held to veker før rentemøtet, samt det aktuelle rentemøtet. Frå og med nummer 1/13 har finansiell stabilitet fått ein meir sentral plass i rapportane, og frå og med nummer 3/13 har Noregs Bank presentert eit beslutningsgrunnlag for råda han gjev om den motsykliske kapitalbufferen. Departementet meiner at Noregs Bank alt i alt kommuniserer klårt og godt om vurderingane av verkemiddelbruken i pengepolitikken.

Departementet finn ikkje grunnlag for merknader til den måten Noregs Bank har utøvd pengepolitikken på i 2014.

6.6 Kapitalforvaltninga

6.6.1 Innleiing

Ved utgangen av 2014 hadde Noregs Bank 6 877 milliardar kroner til forvaltning i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovuddelen av dette er Statens pensjonsfond utland (SPU), som Noregs Bank forvaltar for Finansdepartementet. Banken forvaltar òg sine eigne internasjonale reservar. Det er lagt ut avkastingsrapportar på nettsidene til banken.

6.6.2 Valutareservane

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde 92 prosent av dei totale internasjonale reservane ved utgangen av 2014.

Valutareservane til Noregs Bank skal kunne brukast som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken, ut frå omsynet til finansiell stabilitet og for å møte dei internasjonale pliktene Noregs Bank har overfor IMF og enkeltland.

Hovudstyret i Noregs Bank fastset prinsipp for forvaltninga av valutareservane og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllande retningslinjer. Reservane er delte inn i ein langsiktig portefølje, ein pengemarknadsportefølje og ein petrobufferportefølje. Norges Bank Investment Management (NBIM) forvaltar den langsiktige porteføljen, mens Norges Bank Markeder og Banktjenester (MB) forvaltar pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen.

Valutareservane skal vere plasserte slik at minst 10 milliardar SDR, inkludert heile pengemarknadsporteføljen, skal kunne nyttast innan éin handledag utan å måtte realisere nokon større tap. Pengemarknadsporteføljen skal vere mellom 3,5 og 4,5 milliardar SDR og blir investert i kortsiktige renteinstrument. Referanseindeksen for pengemarknadsporteføljen er sett saman av overnatta pengemarknadsindeksar og statssertifikatindeksar for amerikanske dollar og euro. Den langsiktige porteføljen skal plasserast i aksjar og renteberande papir. Referanseindeksen for den langsiktige porteføljen er sett saman av globale indeksar for aksjar og obligasjonar. Aksjedelen i den strategiske referanseindeksen er 40 prosent.

Petrobufferporteføljen er ein mekanisme for å tilføre nye midlar til Statens pensjonsfond utland (SPU). Porteføljen blir bygd opp ved at Noregs Bank løpande kjøper valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE), og ved at Noregs Bank gjer valutatransaksjonar i marknadene. Det blir normalt overført midlar til SPU kvar måned. Petrobufferporteføljen blir plassert i kortsiktige rentepapir. Det er ikkje fastsett nokon referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Marknadsverdien av valutareservane var 448,6 milliardar kroner ved utgangen av 2014. Aksjar og lange renteinvesteringar utgjorde til saman 347,3 milliardar kroner, mens pengemarknadsinvesteringane og petrobufferporteføljen var på høvesvis 49,9 og 51,4 milliardar kroner. Reservane auka med 120,3 milliardar kroner gjennom året, i hovudsak på grunn av avkasting og svekt krone-

kurs. Avkasting i internasjonal valuta bidrog til å auke reservane med om lag 32,4 milliardar kroner, mens svekt kronekurs auka verdien med 57,4 milliardar kroner.

Petrobufferporteføljen blei oppretta av Noregs Bank for å bidra til ei kostnadseffektiv overføring av midlar til Statens pensjonsfond utland og er ikkje ein del av valutareservane, som blir haldne for beredskapsformål. Porteføljen auka med 34,6 milliardar gjennom 2014, i hovudsak fordi valutakjøp frå SDØE var større enn overføringane til Statens pensjonsfond utland, og på grunn av svekt kronekurs.

Valutareservane blir haldne for beredskapsformål. Utviklinga målt i norske kroner er dermed mindre viktig. Kronekursbevegelsar vil først og fremst påverke eigenkapitalen til Noregs Bank, ikkje banken si evne til å oppfylle plikter i valuta. I det vidare vil derfor, dersom ikkje noko anna er oppgitt, avkasting bli målt i internasjonal valuta. Petrobufferporteføljen, som ikkje blir halden for valutaberedskap som omtalt ovanfor, blir halden utanfor avkastingsmålinga.

Samla sett var avkastinga på valutareservane 7,69 prosent i 2014. Aksjeinvesteringar hadde ei avkasting på 11,11 prosent og lange renteinvesteringar ei avkasting på 7,11 prosent. Pengemarknadsinvesteringar hadde ei avkasting på 0,11 prosent.

Aksjeinvesteringar hadde ei avkasting som var 0,21 prosentpoeng høgare enn referanseindeksen for aksjar, mens lange renteinvesteringar hadde ei avkasting som var 0,12 prosentpoeng lågare enn referanseindeksen for obligasjonar i perioden. Pengemarknadsinvesteringane oppnådde i perioden ei avkasting som var 0,05 prosentpoeng høgare enn referanseindeksen.

I den siste tiårsperioden var den annualiserte avkastinga 5,99 prosent. Særleg har aksjeinvesteringane bidrege til avkastinga, men dei realiserte svingingane har vore vesentleg høgare enn for renteinvesteringane.

6.6.3 Statens pensjonsfond utland

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond utland på vegner av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2014 var marknadsverdien av fondet 6431 milliardar kroner, før frådrag for forvaltingshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførte i 2014 til saman 147 milliardar kroner til Statens pensjonsfond utland.

Forvaltingsoppdraget er regulert av forskrifta «Mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond

utland». Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseindeks med 60 prosent aksjar og 40 prosent obligasjonar, fråtrekt den delen av investeringsporteføljen som er investert i eigedomsporteføljen. Referanseindeksen uttrykkjer oppdragsgivaren sin investeringsstrategi for fondet og er eit viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltninga og for å vurdere resultatene av forvaltninga i Noregs Bank. Finansdepartementet har sett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan avvike frå referanseindeksen.

Fondet hadde i 2014 ei avkasting på 7,6 prosent, målt i ei valutakorg som svarer til samansettinga av referanseindeksen. Det er dette avkastingsmålet som best beskriv utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta til fondet. Målt i internasjonal valuta var avkastinga på aksjeporteføljen 7,9 prosent, mens renteporteføljen hadde ei avkasting på 6,9 prosent.

Avkastinga i 2014 var 0,8 prosenteningar lågare enn avkastinga på referanseindeksen. Aksjeporteføljen hadde ei mindreavkasting på 0,8 prosenteningar, mens renteporteføljen hadde ei mindreavkasting på 0,7 prosenteningar.

Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastinga vore 5,8 prosent, målt i internasjonal valuta. Etter frådrag for forvaltingskostnader og prisstiging har netto realavkasting vore 3,8 prosent per år. Ein meir detaljert presentasjon av forvaltninga i 2014 finn du i årsrapporten for Statens pensjonsfond utland.

6.7 Rekneskap og budsjett

I all hovudsak er kontantstraumane i Noregs Bank av operasjonell karakter. Inntektene til Noregs Bank består i hovudsak av netto inntekt frå finansielle instrument frå banken si eiga kapitalforvaltning, i hovudsak valutareservane til Noregs Bank. Gevinstar og tap består av valutakursendringar, aksjekursendringar og renteendringar som påverkar obligasjonskursane. Dette er usikre og uføresielege inntekter. Resultatet for Noregs Bank er avhengig av korleis desse parametrane utviklar seg, og det kan gi store årlege svingingar i resultatet. Årsresultatet er heilt dominert av inntektene banken har frå si eiga kapitalforvaltning.

For 2014 viser det samla resultatet for Noregs Bank eit overskot på 89,6 milliardar kroner, mot eit overskot på 53,5 milliardar kroner i 2013. Netto inntekt frå finansielle instrument i dei internasjonale verdipapirmarknadene knytte til valutareservane til banken gav ein gevinst på 89,7 milliardar kroner i 2014, mot 53,2 milliardar i 2013. Grunnen

til auken i denne nettoinntekta er at den norske krona svekte seg mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane, som – omrekna til norske kroner – førte til ein valutagevinst på 57,4 milliardar kroner i 2014. I 2013 gav svekkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane ein valutagevinst på 25,0 milliardar kroner for valutareservane. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valutareservane.

Andre inntekter består av godtgjersle frå Finansdepartementet for SPU-forvaltninga, inntekter for tenester til bankar og staten og husleige frå eksterne leigetakarar. Andre inntekter utgjorde 3,3 milliardar kroner i 2014, mot 3,0 milliardar kroner i 2013. I samsvar med mandat for forvaltninga av SPU § 5-1 får Noregs Bank godtgjersle for kostnaden for SPU-forvaltning innanfor ei øvre grense, og banken får denne refundert som inntekt frå Finansdepartementet. Forvaltingshonoraret frå SPU var 3,2 milliardar kroner, som utgjør 5,9 basispunkt rekna av gjennomsnittleg forvalta kapital for 2014.

Totalresultatet i SPU på 1242,7 milliardar kroner består av eit porteføljeresultat på 1245,9 milliardar kroner minus forvaltingskostnader på 3,2 milliardar kroner. Totalresultatet er lagt til statens kapitalinnskott i SPU per 31. desember 2014. Heile den oppnådde avkastinga ved forvaltninga, etter frådrag for godtgjersle til Noregs Bank, blir knytt til kronekontoen til SPU og påverkar derfor ikkje totalresultatet eller eigenkapitalen til Noregs Bank.

Eigenkapitalen til Noregs Bank var på 205,5 milliardar kroner per 31. desember 2014, mot 126,7 milliardar kroner per 31. desember 2013. Eigenkapitalen består av kursreguleringsfond og overføringsfond. Ved utgangen av 2014 var kursreguleringsfondet på 184,6 milliardar kroner og overføringsfondet på 20,8 milliardar kroner etter at det blei flytta over 10,4 milliardar kroner til anna gjeld som overføring til statskassen. Samanlikna med balansen til Noregs Bank, eksklusiv SPU, svarer dette til ein eigenkapitalandel på 40 prosent. Fluktuasjonar i eigenkapitalen til Noregs Bank blir dominerte av fluktuasjonar i marknadsverdien til valutareservane.

Disponeringa av totalresultatet i Noregs Bank følgjer retningslinjene for avsetjing og disponering av resultatet til Noregs Bank, som opphavleg var vedtekne i statsråd 7. februar 1986 med heimel i sentralbanklova av 24. mai 1985 § 30. Retningslinjene er seinare endra fleire gonger, seinast ved kgl.res. 6. desember 2002.

Av overskotet til Noregs Bank skal det avsett til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av banken sine fordringar i norske verdipapir og 40 prosent av banken sine netto valuta-reservar. Eventuelt overskot etter avsetjing til eller tilførsel frå kursreguleringsfondet blir avsett til overføringsfondet. Frå overføringsfondet blir det etter kvart årsoppgjer avsett eit beløp til statskassen som svarer til ein tredjedel av dei innestående midlane i overføringsfondet.

I tråd med retningslinjene blir det gjennomført følgjande overføringar og disponeringar:

Totalresultatet på 89,2 milliardar kroner blei overført med 57,9 milliardar kroner til kursreguleringsfondet og 31,3 milliardar kroner til overføringsfondet. Frå overføringsfondet blei det overført ein tredjedel – 10,4 milliardar kroner – til statskassen og som blei omdisponert frå eigenkapital til anna gjeld.

7 Verksemda til Finanstilsynet i 2014

7.1 Innleiing

Finanstilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane steller seg slik at lover og forskrifter vert følgde. Etter finanstilsynslova § 8 andre ledd skal Finanstilsynet kvart år gje ei melding om verksemda si til Finansdepartementet. I meldinga omtaler Finanstilsynet organisatoriske tilhøve, rekneskap, tilsynsarbeidet ålment og arbeidet på kvart tilsynsområde. Årsmeldinga til Finanstilsynet er eit ikkje prenta vedlegg til denne meldinga.

Finanstilsynet har tilsyn med bankar, finansieringsføretak, e-pengeføretak, forsikringsselskap, pensjonskasser, verdipapirføretak, verdipapirfondsförvaltninga og marknadsåtferda i verdipapirmarknaden, børsar og andre regulerte marknader, oppgjersentralar og verdipapirregister, eigedomsmeklingsføretak, inkassoføretak, rekneskapsførarar og revisorar. I tillegg har Finanstilsynet kontroll med den finaniselle rapporteringa til børsnoterte føretak og med marknadsåtferda i verdipapirmarknaden. Finanstilsynet skal etter finanstilsynslova sjå til at dei institusjonane det har tilsyn med, fungerer tenleg og trygt i samsvar med lover og føresegnar og etter føremålet og vedtektene til kvar institusjon. Tilsynet skal mellom anna sjå til at institusjonane tek hand om interessene og rettane til forbrukarane. Før å utføre tilsynsoppgåvene skal Finanstilsynet granske rekneskapar og andre oppgåver frå institusjonane og elles granske stillinga og verksemda til institusjonane i den mon tilsynet meiner det trengst.

7.1.1 Leiing og administrasjon

Styret i Finanstilsynet har etter lova det overordna ansvaret for verksemda i Finanstilsynet og behandlar mellom anna viktige fagsaker i samband med forskrifter og konsesjonar, budsjett og tiltaksplanar. Styret har fem medlemmer. Medlemmene og varamedlemmene blir oppnemnde av Finansdepartementet for ein periode på fire år. Styreleiar Endre Skjørestad blei oppnemnd frå 15. april 2010.

Slik var styret sett saman fram til 1. mars 2014:

- Advokat Endre Skjørestad, leiar
- Assisterande direktør Vivi Lassen, nestleiar
- Professor Hilde C. Bjørnland, styremedlem
- Professor Mette Bjørndal, styremedlem
- Tidlegare banksjef Harald Indresøvd, styremedlem
- Professor Beate Sjøfjell, første varamedlem
- Partner Jostein Skaar, andre varamedlem

Spesialrådgivar i Noregs Bank, Arild J. Lund, observatør i styret

Direktør Sindre Weme, varaobservatør frå Noregs Bank

Frå 1. mars 2014 er styret sett saman slik:

- Advokat Endre Skjørestad, leiar
- Professor Giuditta Cordero-Moss, nestleiar (tiltredde 1. mai 2014)
- (Professor Hilde C. Bjørnland fungerte som nestleiar frå 1. mars til 30. april 2014.)
- Professor Mette Bjørndal, styremedlem
- Professor Lars Sjørgard, styremedlem
- Pensjonist Arne Skauge, styremedlem
- Professor Beate Sjøfjell, første varamedlem
- Advokat Kjetil Wibe, andre varamedlem

Direktør i Noregs Bank, Sindre Weme er observatør i styret, mens assisterande direktør Ylva Søvik er varaobservatør for observatør frå Noregs Bank. To representantar som er valde av og blant dei tilsette, supplerer styret når administrative saker skal behandlast. Frå mai 2013 har desse representert dei tilsette:

- Tilsynsrådgivar Anders S. Hole
- Spesialrådgivar Gry Evensen Skallerud

Vararepresentantar var tilsynsrådgivar Aud Kogstad, seniorkonsulent Anne Nybohm og spesialrådgivar Irene Støback Johansen.

Ved utgangen av 2014 var det 270 fast tilsette i Finanstilsynet, mot 280 ved utgangen av 2013. Av dei fast tilsette er 52 prosent kvinner. I leiargruppa var det lik fordeling av kvinner og menn ved

utgangen av 2014. Av alle som har leiaransvar, var 52 prosent kvinner.

Verksemda til Finanstilsynet krev både tverrfagleg kompetanse og spisskompetanse på dei ulike tilsynsområda. Avdelingane har kompetente medarbeidarar med god bransjekunnskap. Meir enn 90 prosent har høgare akademisk utdanning, og fleire har doktorgrad. Dei største utdanningsgruppene er samfunns- og siviløkonomar, juristar og revisorar. Organisasjonen er stabil og hadde i 2014 ei utskifting på 4,8 prosent. Generelt får tilsynet gode søkjarar til ledige stillingar.

Finanstilsynet er omfatta av IA-avtalen og legg vekt på å førebyggje sjukefråvær og på å ha mangfald og ein god seniorpolitikk.

7.2 Nærare om verksemda

7.2.1 Arbeidet med finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet er eit av hovudmåla for Finanstilsynet. Ein viktig lærdom frå den norske bankkrisa er at overvaking av systemrisiko er ein naudsynt del av tilsynsverksemda. Finanstilsynet oppretta difor i 1994 eit program for makroøkonomisk overvaking av risiko i det finansielle systemet, og arbeidet med finansiell stabilitet vart styrka i etterkant av den internasjonale finanskrisa. I dette arbeidet vert utviklinga i konjunkturar og på marknader vurdert, og risikofaktorar identifisert. Det gjerast særskilde analyser av om bankane har tilstrekkeleg langsiktig finansiering og ansvarleg kapital til å stå imot eit monaleg økonomisk tilbakeslag. Finanstilsynet har kvart halvår frå 1995 utarbeidd vurderingar av utsiktane for finansiell stabilitet, og rapportane er sende til Finansdepartementet og Noregs Bank. Finanstilsynet sitt syn vert offentleggjort gjennom dei to rapportane Finansielt utsyn kvar vår og Finansielle utviklingstrekk om hausten.

Rapportane syner tilstanden og utviklinga i dei viktigaste institusjonane under tilsyn. Dei risikoområda som Finanstilsynet følgjar med på, er òg omtala. I rapportane som vart offentleggjorde i 2014, vart det peika på at uvissa om den økonomiske utviklinga frametter framleis er stor. Ein varig låg oljepris kan gi monalege negative verkningar på norsk økonomi. Samstundes er gjelda i hushalda og bustadprisane rekordhøge. Røyndom syner at konsekvensane av økonomiske sjokk vert større i situasjonar med høg hushaldsgjeld og ubalansar i bustadmarknaden.

Samla sett har bankane sine største utlån til hushaldssektoren. Problem i deler av hushalda kan føre til vanskar for heile økonomien, og ha

negativ verknad på den finansielle stabiliteten. Finanstilsynet har difor i fleire år retta merksemda mot hushaldas høge og aukande gjeld og den risikoen som ligg i dei svært høge prisane på bustader. I mars 2010 ga Finanstilsynet retningslinjer for god utlånspraksis for bustadformål, og retningslinjene vart innskjerpa i desember 2011 på grunn av stoda i bustadmarknaden, og fordi bankane heldt fram med å gje bustadlån med høg lånegrad. Retningslinjene skal medverke til robuste institusjonar, til finansiell stabilitet og til å minke risikoen for at enkeltpersonar tar opp lån som dei ikkje er i stand til å betale attende. Finanstilsynet har granska om bankane følgjer retningslinjene gjennom undersøkingar, tematilsyn om bustadlån og regulære stadlege tilsyn. Bustadlånsundersøkinga som vart gjort hausten 2014, synte at talet på lån med høg lånegrad auka. Av den delen av porteføljen som går til kjøp av bustad hadde 31 prosent lånegrad over 85 prosent, og nærare ein tredel av desse låna hadde lånebeløp som var høgare enn bustadens verdi. Særleg unge kjøparar har høg lånegrad.

Finanstilsynet undersøkte i 2014 porteføljane til dei 17 største bankane for åra 2011 til 2013. Det vart innhenta opplysningar om lån til båd hushald og føretak og bankane vart bedne om å gje si vurdering av risikoen i dei ulike delane av porteføljen. Bankane har låg direkte eksponering mot oljesektoren. Skipsfart og næringsseigedom har til saman over halvparten av bankane sine lån til verksemdar, og bankane rapporterte særskild på desse utlåna. Resultata synte at risikoen i eigdomsporteføljen er noko redusert den siste tida. Risikoen i skipsfartsporteføljen har samla sett auka dei siste åra, men er ifølge bankane i ferd med å stabilisere seg. Meir enn halvparten av bankane sine samla utlån er til hushald. Bankane vurderer at risikoen i denne delen av portefølja har minka i undersøkingsperioden.

Finanstilsynet har byrja arbeidet med å utvikle ein modell for framskriving og stresstesting av bankane sine resultat og kapitaldekning («Bankmodellen»). Bankmodellen tek utgangspunkt i alle dei norske bankane og kredittføretaka sine resultatrekneskap, balanse og kapitaldekningstall for det siste rekneskapsåret. Dei historiske tala linkas til utviklinga i ein referansebane og ulike stressbanar for dei tre til fem neste åra i ein nyutvikla makromodell og SEBRA-modellen. Finanstilsynet sin nye makromodell byggjar på makromodellen NAM, som er ein liten likevektskorrigeringsmodell for norsk økonomi estimert på kvartalsvise data. Den nye makromodellen er utvida med ein finansdel. SEBRA-modellen (System for

EDB-basert rekneskapsanalyse) gir Finanstilsynet anslag på sannsyn for mislighald og utlånstap knytt til den einskilde bank sine utlån til ikkje-finansielle føretak fem år fram i tid. Ved hjelp av makromodellen og SEBRA-modellen kan difor to av dei viktigaste risikofaktorane for bankane i ein stressituasjon, endringar i utlåns-/innskotsvekst og rentenivå (rentenetto) og utlånstap, inkluderast i Bankmodellen. Modellane vil betre Finanstilsynet sine analyser av finansiell stabilitet.

Risikoen, soliditeten og likviditeten i bankane vert mellom anna følgd gjennom stadlege tilsyn og Finanstilsynet si vurdering av bankane sitt kapitalbehov i Supervisory Review and Evaluation Process (SREP), som tek utgangspunkt i bankane sine eigne vurderingar av kapital og likviditet, Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP). Finanstilsynet gjer ei vurdering av bankane sine planar og risikoen knytt til verksemda. Titt vert det peika på at ytterlegare styrking av kapital og likviditet er naudsynt. Bankane vert òg følgde gjennom den regulære rapporteringa og ymse analyser. I vurderingane av kapitaltilhøva i kvar bank legg Finanstilsynet vekt på både den risikoen banken står overfor som følgje av den makroøkonomiske utviklinga, og den risikoen for økonomien og marknaden som bankane kan skapa gjennom den samla åtferda si. Finanstilsynet si innsikt i og nærleik til utviklinga i institusjonane, gir moglegheit til både identifisering og rask oppfølging av kjelder til oppbygging av systemrisiko og til vurdering av verknad knytt til ulike makroverkemidlar. Pilar II er noko utvida i CRD IV, slik at tilsynsstyresmaktene nå skal vurdere risikoen som institusjonen utgjer for det finansielle systemet samla sett. Tilsynsstyresmaktene vil òg kunne gjere vurderingane gjeldande for grupper av institusjonar.

7.2.2 Tilsyn med bankar og kredittinstitusjonar

Stadlege tilsyn er viktige for å avdekkje problem i bankar tidleg. Gjennomføringa av tilsyna byggjer på risikomodulane til Finanstilsynet, som er tufta på internasjonale tilsynsstandardar. Modulane dekkjer kredittisiko, marknadsrisiko, likviditetsrisiko, operasjonell risiko samt overordna styring og kontroll i bankane. På dei ulike risikoområda vurderer tilsynet både det aktuelle risikonivået og dei systema som bankane har for å styre og kontrollere risikoen. Modulane er tilgjengelege på nettstaden til Finanstilsynet. Utspørjing under inspeksjonsvitjingane skjer på grunnlag av dokument Finanstilsynet har bede om.

I 2014 vart det gjennomført 45 inspeksjonar i bankar og finansieringsføretak. I tillegg vart det i 2014 gjennomført 14 tilsyn knytte til IKT-infrastruktur, katastrofeløysingar og beredskap og åtte inspeksjonar knytte til IRB-søknader (internal ratings-based approach, interne risikomodellar) eller oppfølging av IRB-godkjende bankar.

I dei mindre og mellomstore bankane vert det oftast gjennomført inspeksjonar som dekkjer alle hovudrisikoområda, men likevel med særskilt vekt på kreditt- og likviditetsrisiko. Gjennom 2014 har Finanstilsynet bede fleire bankar gjennomføre tiltak for å minske risikoen på kredittområdet og skjerpe inn sin kredittpraksis. Dessutan har Finanstilsynet peikt på manglar når det gjeld handsaming av eksisterande engasjement. Fleire bankar er dessutan utfordra når det gjeld nedskrivning av misleghalda og tapsutsette lån.

I 2014 har Finanstilsynet vidareutvikla si analyse av næringsporteføljen i små og middels store bankar ved bruk av Sebra-modellen (system for EDB-basert regnskapsanalyse). I alt sende 101 bankar inn opplysningar om 41 700 næringsengasjement med eit samla engasjementsvolum på 123 mrd. kroner. Risikoanalysen av bankane sine næringsporteføljor vert nytta som grunnlag for å velje ut bankar for inspeksjon og velje ut lånekundar som vert vurdert ved stadleg tilsyn. I tillegg er nokre bankar pålagde å sende inn meir informasjon om særskilte næringskundar.

Finanstilsynet gjennomførte våren 2014 tematisyn om etablering og vurdering av sikkerheiter i ti bankar. Gode rutinar for verdsetting av sikkerheiter er viktig når bankane yter og overvaker kredittengasjement. For bankar som nyttar avansert IRB-metode, har sikkerheitsverdien også verknad for kapitaldekningsberekningane. Under søkingar som er gjennomførte av internrevisjonen i bankane og Finanstilsynet si gjennomgang under inspeksjonane synte at det for mange bankar er utfordrande å få til naudsynt kvalitet på verdsettinga av sikkerheitene.

Når det kjem til likviditetsrisiko, har Finanstilsynet lagt vekt på å at bankane har ein langsiktig finansieringsstruktur som gir seg utslag i høg innskotsdekning og lang marknadsfinansiering. Fleire bankar er bede om å auke innskotsdekninga. I tillegg har Finanstilsynet lagt vekt på at bankane har naudsynte likviditetsbufferar.

Hausten 2014 gjennomførte Finanstilsynet også tematisyn om verksemdstyring i ti mindre bankar. Formålet med tematisynet var å vurdere bankane si arbeidsdeling i viktige avgjerdsprosessar knytt opp mot kreditt- og verdipapirområdet og i tillegg vurdere bankane sine løysingar og

prosessar for å sikre naudsynt verksemdstyring. Tematilsynet synte at fleire av bankane mangla naudsynt arbeidsdeling og kontroll i kredittutlysingsprosessen og ved handel med verdipapir. Fleire av bankane var i ferd med å skjerpe rutinane knytt til arbeidsdeling.

Til fleire bankar har Finanstilsynet gjennom 2014 sagt at oppfølginga av kvitvaskingsregelverket har vore svak. Behov for å utvikle internt rutineverk, skjerpe kundekontrollen, forbetre organiseringa og klargjere ansvarstilhøva samt gjennomføre intern opplæring er nokre av tilbagemeldingane som er gitt.

7.2.3 Tilsyn med forsikring og pensjon

7.2.3.1 Livsforsikringsselskap

Det vart gjennomført tre stadlege tilsyn i livsforsikringsselskap i 2014. I tilsyna vektla Finanstilsynet særlig overordna styring og kontroll, og gjennomføring av EIOPAs anbefalingar for førebuingar til Solvens II.

7.2.3.2 Pensjonsføretak

I 2014 vart det gjennomført tre stadlege tilsyn i pensjonskasser. Tilsyna dekkja overordna styring og kontroll, kapitalforvaltningsområdet og forsikringsområdet. Finanstilsynet framheva også betydninga av å sikre tilfredsstillande samla kompetanse i styra til pensjonskassene.

7.2.3.3 Skadeforsikringsselskap

I 2014 vart det gjennomført stadlege tilsyn i tre skadeforsikringsselskap og fire brannkasser. Tilsyna var retta mot styring og kontroll, og omfatta særlig førebuing til det nye Solvens II-regelverket.

7.2.3.4 Forsikringsformidlingsføretak

Det ble gjennomført stadlege tilsyn i tre forsikringsformidlingsføretak i 2014. Risikostyring og internkontroll vart eit sentralt tema, i tillegg til kompetent og god kunderettleiing.

7.2.4 Tilsyn med verdipapirføretak

Dei stadlege tilsyna som Finanstilsynet gjennomfører, skal gjera verdipapirføretaka meir medvitne om risiko. Dessutan skal dei fremje godt kundevern på verdipapirmarknaden ved at føretaka følgjer krava til god forretningsskikk. Tilsyna skal og medverke til å sikre integriteten til markna-

dene. Verdipapirføretaka varierer mykje i storleik, organisering og investeringstenester. Finanstilsynet nyttar mellom anna risikobaserte kriterium for å velje ut føretak til stadlege tilsyn. Slike kriterium kan vere finansielle faktorar som likviditet, kapitaldekning, endringar i inntekter og lønsemd, eller det kan dreie seg om forvaltning og åtfærd med utgangspunkt i klager frå kundar eller mistanke om brot på føresegner om god forretningsskikk. I 2014 vart det gjennomført ti stadlege tilsyn i verdipapirføretak og ett tilsyn retta særskilt mot IT-løysingane i verdipapirføretak. I tillegg vart det gjennomført tematilsyn om CFD-marknaden (Contract For Difference).

7.2.5 Tilsyn med forvaltningsselskap for verdipapirfond

Tilsynet med forvaltningsselskapa vart utøvd både gjennom stadleg og dokumentbasert tilsyn. I 2014 vart det gjennomført tre stadlege tilsyn i forvaltningsselskap for verdipapirfond. Emnet for det dokumentbaserte tilsynet var korleis forvaltningsselskapa etterlevde reglane om kapitaldekning og store engasjement. Finanstilsynet gjennomfører en større undersøking av norske aksjefond som i følge fondsdokumentasjonen skal forvaltast etter ein aktiv forvaltningsstrategi. Formålet er å undersøke om fond som blir tilbydt og prisast som aktivt forvalta fond, i praksis også forvaltast aktivt.

7.2.6 Tilsyn med åtfærdreglane i verdipapirmarknaden

Det overordna målet med tilsyn og overvaking av dei ålmenne åtfærdreglane er å stø opp om omdømmet til den norske marknaden og dermed den funksjonen marknaden har som kapitalkjelde. Reglane om ulovleg innsidehandel, marknadsmanipulasjon og forsvarleg informasjonshandtering er sentrale. Dessutan følgjer Finanstilsynet opp reglar om listeføring og granskingsplikt, forbodet mot urimelege forretningsmetodar og reglar om meldepliktig og flaggepliktig verdipapirhandel. Tilsynet er såleis retta mot ein vid krins: investorar, rådgjevarar og utferdarar av finansielle instrument og samarbeidspartnarane til utferdarane, inkludert verdipapirføretaka. Målet er å avdekkje og forfølge ulovlege tilhøve på verdipapirmarknaden og, så langt åtfærdreglane gjeld, på marknaden for varederivat. Gjennom tilsynsarbeidet skal potensielle lovbrutarar gjerast kjende med at lovbrøt er risikabelt, noko som kan verke førebyggjande. Finanstilsynet granska mange saker i 2014. Fleire av desse sakene vart sende over frå

Oslo Børs, eller rapporterte til Finanstilsynet frå verdipapirføretaka. Dessutan sette tilsynet i gang ei rad undersøkingar på bakgrunn av marknadshendingar eller oppslag i media.

7.2.7 Tilsyn med infrastrukturverksemdar på verdipapirområdet

Tilsynet med infrastrukturen i verdipapirmarknaden omfattar tilsyn med ulike marknadsplassar for finansielle instrument, det vil seie regulerte marknader, medrekna børs, og multilaterale handelsfasilitetar (MHF). Dessutan omfattar det tilsyn med oppgjerssentralar, verdipapiroppgjerssystem og verdipapirregisteret. Verdipapirsentralen ASA fører verdipapirregisteret og er operatør for det sentrale verdipapiroppgjerssystemet i Noreg (VPO).

7.2.8 Tilsyn med prospekt og den finansielle rapporteringa til noterte føretak

Finanstilsynet kontrollerer og godkjenner EØS-prospekt som gjeld (i) offentlege tilbod av omsettelege verdipapir retta mot den norske marknaden og (ii) notering av omsettelege verdipapir på norsk regulert marknad. Hensikta med krava til prospekt er å sjå til at investorar får informasjon som er nødvendig for å treffe ein velfundert investeringsavgjerd. Det er viktig for kapitalmarknaden at prospektkontrollen blir gjennomført på ein effektiv og forsvarleg måte.

Finanstilsynet kontrollerer og at den finansielle rapporteringa til føretak notert på Oslo Børs og Oslo Axess er i samsvar med regelverket om rekneskap. Kontrollen omfattar at informasjon blir gitt til rett tid til og innhaldet i års- og delårsrekneskap til selskapa, årsrapportar, erklæringar frå leiinga m.m. Kvart år vel Finanstilsynet ut føretak til kontroll på bakgrunn av risiko, signal og rotasjon. Område som Finanstilsynets kontroll særleg er retta mot, er inntektsføring, verdsetting og viktige noteopplysningar. For brukarane (investorar, analytikarar, presse, myndigheiter m.m.) er det grunnleggjande at rapporteringa er rettidig og i korrekt.

7.2.9 Tilsyn med revisorar

Finanstilsynet kontrollerer om revisjonsarbeidet er godt nok utført, og om krava til revisjonsverksemd er oppfylte. Dessutan kontrollerer tilsynet at kvitvaskingsregelverket vert følgt, og at revisorar og revisjonsselskap leverer eigen rekneskap og sjølvmelding i rett tid.

Avgjerder om tilsyn vert tekne på bakgrunn av risikovurderingar, innrapporteringar eller andre signal, til dømes medieoppslag. Dessutan kan tilhøve som vert avdekte som ledd i det finansielle tilsynet på andre område, føra til nærare vurdering av arbeidet til ein revisor. Minst kvart sjette år skal Finanstilsynet gjennomføre periodisk kvalitetskontroll av revisorar som reviderer årsrekneskapar for revisjonspliktige. Den periodiske kvalitetskontrollen er samordna med kontrollen som Den norske Revisorforening gjennomfører av medlemene sine. Dersom revisorforeninga finn grunnlag for tilbakekalling av godkjenninga som revisor, vert saka send til Finanstilsynet for oppfølging. Ikkje alle revisorane er medlemmer av foreninga. Finanstilsynet kontrollerer at alle som reviderer årsrekneskapar for revisjonspliktige føretak, vert underlagde kvalitetskontroll innanfor seksårsperioden.

For revisorar og revisjonsselskap som reviderer føretak av ålmenn interesse, skal den periodiske kontrollen skje kvart tredje år. Finanstilsynet gjennomførte frå 2011 desse kontrollane, i tillegg til anna tilsynsarbeid retta mot desse revisorane. Finanstilsynet gjennomførte 27 stadlege tilsyn hjå revisorar i 2014. 13 av desse tilsyna var med revisjonsselskap, og av dei var fire med selskap som reviderer føretak av allmenn interesse.

7.2.10 Tilsyn med rekneskapsførarar

Finanstilsynet kontrollerer om krava som gjeld for rekneskapsførarverksemd, er oppfylte. Mellom anna undersøker tilsynet kvalitetskontrollen av arbeidet i føretaka dersom det vert nytta medarbeidarar som ikkje er autoriserte rekneskapsførarar. Vidare kontrollerer tilsynet at pliktene etter rekneskapslova, bokføringslova og kvitvaskingsregelverket vert oppfylte, og at rekneskapsførarar og rekneskapsførarselskap leverer eigen rekneskap og sjølvmelding i rett tid. Sidan det finst så mange rekneskapsførarar og rekneskapsførarselskap, legg Finanstilsynet vekt på det kontrollarbeidet som Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening (NARF) gjennomfører overfor sine medlemmer kvart sjuande år, når dei prioriterer korleis tilsynet med rekneskapsførarar skal gjennomførast. Det er utarbeidd retningslinjer for samarbeidet med NARF. Dessutan er det utarbeidd retningslinjer for samarbeid med Den norske Revisorforening om kvalitetskontroll av medlemmer som er autoriserte rekneskapsførarar. Finanstilsynet gjennomførte 51 stadlege tilsyn innanfor rekneskapsverksemda i 2014.

7.2.11 Tilsyn med eigedomsmeikling

I 2014 vart det gjennomført 32 stadlege tilsyn med eigedomsmeiklarføretak og advokatar. Her kontrollerte ein særleg korleis meiklarføretaka og advokatane har innretta handsaminga av klientmidlane og satt i verk reglene om skriftleg bodgjeving. Meikling av nye bustader i prosjekt var òg eit viktig kontrollområde.

7.2.12 Tilsyn med inkasso

I 2014 var det gjennomført tre stadlege tilsyn i framandinkassoføretak. Eit av tilsyna var eit IT-tilsyn. Mellom anna ble føretakas rutinar for innkrevjinga gjennomgått.

7.2.13 IT-tilsyn

Det blei gjennomført 22 stadlege IT-tilsyn i 2014, og av desse var fleire integrert med ordinære inspeksjonar som Finanstilsynet hadde av føretaka. Det blei gjennomført 41 forenkla IT-tilsyn, som omfatta eigedomsmeiklings-, inkasso-, verdipapir- og rekneskapsførarselskap. Finanstilsynet avdekte i 2014 fleire døme på at kontrollen knytt til tilgangsrettar burde ha vore betre. Eit anna område Finanstilsynet fann manglar ved, var føretaka sin kjennskap til og oppfølging av planar og avtalar med leverandørane om kontinuitets- og katastrofeløysingar.

Fire av de stadlege tilsyna var i samarbeid med Bankenes Sikringsfond med fokus på å etterleva «Forskrift om krav til datasystemer og rapportering til Bankenes sikringsfond» med heimel i §2-11 i Banksikringsloven som tredde i kraft 1. juli 2013. Tema for tilsyna var å undersøkje kor raskt bankane, Finanstilsynet og sikringsfondet kan klargjere informasjonsgrunnlaget for utbetaling av sikra midlar dersom banken blir sette under offentleg administrasjon. Ikkje alle bankane hadde etablert løysingar for å rapportera i samsvar med krava i forskrifta. Informasjonsleveransane viste også store variasjonar i kvalitet. Temaet vil bli følgt opp med tilsvarande tilsyn i 2015.

Totalt fekk Finanstilsynet 217 rapportar om hendingar i 2014. Det er om lag same talet som dei siste åra. Første halvdel av 2014 fortsette den positive utviklinga frå 2013 med færre driftshendingar enn åra før. Like fullt auka det i mai og juni då det var fleire driftshendingar med få dagars mellomrom. Desse hendingane råka mange bankar. Nokre av hendingane avdekkja òg manglar ved føretaka sine kontinuitets- og beredskapsløysingar. Gjennom resten av året var det nokre

alvorlege hendingar der integritet og konfidensialitet blei råka. Det var få rapportar om vondsinna angrep. I 2014 blei det etablert ein rutine for å varsla Finansdepartementet om særleg alvorlege hendingar eller hendingar som kan få stor merksemd i media. Finansdepartementet ble varsla om 9 hendingar i 2014.

Finanstilsynet fikk 13 meldingar om endra eller nye betalingstenester i 2014. De fleste var knytt til mobile tenester. Nye betalingstenester blir følgde tett opp med tanke på risiko og sårbarheit. Løysingar der mobiltelefonen fungerer som betalingsinstrument og brukaren sin kortinformasjon ligg på mobilen, kan representera ein auka risiko for kompromittering.

Utviklinga i 2014 viste at stadig fleire føretak bytte leverandørar og løysingar innanfor sentrale delar av IKT-verksemnda. Eksempel er DNB som valde HCL som ny driftspartnar for drift av den desentrale plattformen frå datasenteret Green Mountain, og Tata Consulting Services som leverandør av forvaltings- og utviklingstenester. Evry skal fortsatt drifta kjerneløysinga til DNB. Finanstilsynet vidareførde i 2014 oppfølginga av Nets når det gjaldt endringar i organisering av verksemnda i Nets-konsernet (Nets) og salet av Nets. Særleg blei den avtalemessige delen mellom Finans Norge, som representerer bankane, og Nets, følgde opp. Finanstilsynet er bekymra for at utkontraktering til utanlandske føretak kan utarme norsk kompetanse på IT-løysingar til finanssektoren.

På oppdrag frå Finansdepartementet rapporterte i 2014 Finanstilsynet om status for norske finansinstitusjonar sin bruk av tenesteproduksjon levert frå høgrisikoområdet. Oppgåvene som vert utførde frå høgrisikoområdet hadde avgrensa omfang og risiko. Finanstilsynet delte leveransane i IKT-drift, oppgåver knytt til IKT-drifta og reine IKT-utviklingsoppgåver. Ingen finansføretak eller leverandørar hadde IKT-driftsleveransar frå høgrisikoområdet.

7.2.14 Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI)

I tillegg til myndigheitene er alle aktørar som opererer kritiske system og kritisk infrastruktur for finanssektoren i Norge, representert i BFI. BFI heldt to beredskapsøvingar i 2014. I den eine øvinga var scenarioet driftsproblem i en større bank som førte til langvarig avbrot i betalingstenestene. Øvinga viste mellom anna korleis manglande utbetalingar frå ein bank spreidde seg til problem også for dei andre bankane. I den andre øvinga blei krisestøtteverktøyet CIM brukt til å

Tabell 7.1 Tal på stadlege tilsyn etter institusjonstype (inkl. IT-tilsyn)

	2010	2011	2012	2013	2014
Bank/finans	70	53	51	63 ¹	67 ²
Betalingsføretak	–	1	–	–	1 ³
Forsikringsselskap	12	14	8	8	13
Forsikringsformidlings-føretak	6	7	3	5	3
Pensjonskasser og -fond	8	2	6	5	3
Verdipapirføretak	24	19	17	12	11
Andre verdipapirinstitusjonar (inkl. forvaltningsselskap for verdipapirfond)	5	8	5	3	3
Revisorar	87	47	48	55	29
Rekneskapsførarar	58	56	60	46	50
Eigedomsmeklarar	49	93	43	43	32
Inkassoføretak	13	12	11	11	3
Datasentralar/IKT-leverandørar	4	5	3	1	2
Andre	1	–	–	–	–

¹ 47 ordinære tilsyn, 6 IT-tilsyn og 10 inspeksjonar knytt til IRB-søknadar

² 45 ordinære tilsyn, 13 IT tilsyn og 9 inspeksjonar knytt til IRB-søknadar

³ E-pengeføretak

kalla inn til eit ekstraordinært telefonmøte i BFI der tidspunkt ikkje var varsla på førehand. BFI vurderte CIM som eit effektivt verktøy til møteinnkalling. Dei som motteke innkalling må ikkje ha installert CIM hos seg, det er enkelt å følgja kven som svarar, kva dei svarar og det kan brukast frå alle stader der det er Internett. Resultata av BFI-øvingane bidreg til jamlege oppdateringar og forbetringar av BFIs rutinar for varsling, problemhandtering og informasjonsdeling.

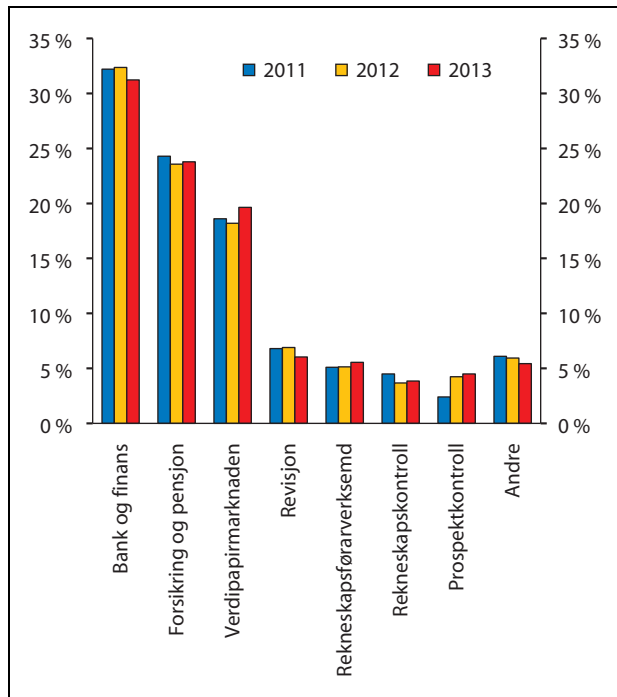
I 2014 vidareførte Finanstilsynet arbeidet med å forankre finanssektoren si prioritering av tilgang til straum og tele i ein beredskapssituasjon. Kommunikasjonen mellom dei prioriterte finansaktørane og dei mest sentrale straum- og teleleverandørane skal vera etablert på eit nivå som gjer det mogleg for straum/tele-leverandørane å følgja opp finanssektoren si prioritering i ein krisesituasjon uansett når denne skulle oppstå. Finanstilsynet vil framleis ha ein oppfølging knytt til at dei rutinane som no er etablerte, blir nytta ved system og drifts-endringar i finansføretaka som påverkar straum-/tele-leveransane.

7.2.15 Rekneskap og budsjett

Stortinget fastset utgiftsbudsjettet og inntektsbudsjettet til Finanstilsynet som ein del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2014 til driftsutgifter var opphavleg på 327,5 millionar kroner. Budsjettet auka med 6,1 millionar kroner som kompensasjon for lønnsoppgjeret. Inkludert overførte midlar på 9,1 millionar kroner frå 2013 og refusjonar på 6,6 millionar kroner i foreldre- og sjukepengar var den samla disponible utgiftsramma til drift 349,3 millionar kroner.

Delar av Finanstilsynets budsjett blir tildelt på post 45 *Større utstyrskjøp og vedlikehald*. Løyvinga er øyremerkte IT-utviklingsprosjekt, og ubrukte midlar kan overførast til seinare budsjettår uavhengig av driftsutgiftene. I budsjettet for 2014 vart det løyvd 12,3 millionar kroner, og saman med overførte midlar på 4,5 millionar kroner var den disponible utgiftsramma 16,8 millionar kroner.

Utgiftene summerte seg totalt til 349,7 millionar kroner, ein auke på 1,3 prosent frå 2013. Mindreutgifter for post 01 *Driftsutgifter* blei 11,2 milli-



Figur 7.1 Utlikning i prosent fordelt på tilsynsgrupper

onar kroner, som Finanstilsynet har søkt overført til 2015. Mindreutgifter for post 45 vart 4,9 millionar kroner og vil kunne disponerast i 2015.

Dei samla lønnsutgiftene auka med 5,0 prosent. Korrigert for offentlege refusjonar var auken 4,2 prosent. Høgare vekst i lønnsutgiftene til Finanstilsynet enn årslønnsveksten i staten elles kan dels forklarast med at pensjonspremien var mellombels redusert i 2013, dels med at det har vore nødvendig å auke lønna i enkelte stillingar. Utbetalingar til investering og andre utbetalingar til drift må sjåast i samanheng. Samla viser desse ein nedgang frå 2013 på 8,9 prosent. For å halde utgiftene innafør beløpet som er løyvd, har det vore nødvendig å redusere både i bemanning og drift for øvrig gjennom 2014.

Utgiftene til Finanstilsynet blir etter finans-tilsynslova § 9 dekte av institusjonar som er under tilsyn i budsjettåret. Etter lova skal utgiftene fordelast på dei ulike institusjonsgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet. Utgiftene blir derfor kravde inn på etterskot. Stortinget vedtek ei inntektsløyving som er lik utgiftsløyvinga for fjoråret. Det blir òg kravd bidrag frå filialar av føretak frå andre EØS-statar.

Tabell 7.2 Hovedgruppering av Finanstilsynets utgifter og inntekter

Tal i heile tusen kroner	2013	2014
<i>Lønnsutgifter</i>	248 090	261 245
Av dette:		
Lønn	189 742	197 897
Arbeidsgiveravgift og pensjon	52 754	58 157
Andre ytelser (honorar, kantinebidrag mv.)	5 593	5 191
<i>Varer og tenester</i>	97 161	88 473
Av dette:		
Investeringer	13 559	5 168
Drift	83 602	83 305
<i>Sum utgifter</i>	345 251	349 718
Bidrag frå institusjonar under tilsyn	312 004	308 693
Gebyr for prospektkontroll	8 381	7 878
Ubrukte budsjettmidlar frå året før	18 413	13 558
Refusjon foreldre- og sjukepengar	3 498	6 380
<i>Sum inntekter</i>	342 296	336 510

Statens innkrevjingsentral krev årleg inn tilsynsavgift og andre gebyr på vegner av Finanstilsynet. Det omfattar òg rekneskapsføring og rapportering av innbetalingar i statsrekneskapen.

Bidrag frå institusjonar under tilsyn utgjorde 308,7 millionar kroner i 2014. Summen av inntekter er mindre enn dei rekneskapsmessige utgiftene fordi bidrag frå institusjonar under tilsyn blir betalte på etterskot og ubrukne budsjettmidlar frå året før blei trekte frå.

22. mai 2014 godkjende Finansdepartementet forslaget til utlikning for 2013 etter føregåande høyring hos dei aktuelle bransjeorganisasjonane. I alt 14 767 tilsynseiningar blei omfatta av utlikninga for 2013. Av desse var 73 utanlandske filialar. Den største tilsynsgruppa er rekneskapsførarar, med 11 748 einingar. I 2012 var det totalt 14 080 einingar.

Riksrevisjonen reviderer Finanstilsynet si verksemd. Revisjonsmeldinga for 2014 er venta i andre kvartal 2015. I det avsluttande revisjonsbrevet frå 2. juni 2014 om rekneskapen for 2013 går det fram at Riksrevisjonen ikkje hadde vesentlege merknader til rekneskapen eller måten Finanstilsynet hadde gjennomført budsjettet på.

Årsrekneskapen er avlagd i samsvar med reglement for økonomistyring i staten, og Finanstilsynets kontoplan byggjer på ei artsgruppering av utgifter og inntekter. Med utgangspunkt i denne planen er det sett opp ei formålsgruppering av utgiftene med samanlikningstal for 2013. Hovudgruppering etter formål går fram av tabell 6.2.

8 Verksemda til Folketrygdfondet

8.1 Innleiing

Folketrygdfondet er eit statleg særlovselskap som har til oppgåve å forvalta Statens pensjonsfond Noreg (SPN) på vegne av Finansdepartementet. Verksemda i fondet er regulert gjennom eit overordna mandat som er fastsett av departementet, medan styret i Folketrygdfondet er ansvarleg for den operative forvaltninga. Målet med Folketrygdfondet si forvaltning av SPN er høgast mogleg avkastning målt i norske kroner. Finansdepartementet følgjer opp Folketrygdfondet si forvaltning av SPN mellom anna gjennom kvartalsvise møte.

Folketrygdfondet si forvaltning av SPN er omtalt i Meld. St. 21 (2014–2015) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014, der departementet òg gjer greie for sine vurderingar av dei oppnådde resultatane i forvaltninga. Folketrygdfondet forvalta i 2014 også Statens obligasjonsfond, men dette fondet vart avvikla i løpet av året, jf. omtale i Nasjonalbudsjettet 2015.

Folketrygdfondet har for 2014 utarbeidd ein årsrapport om forvaltninga av SPN og Statens obligasjonsfond, jf. ovanfor. I tillegg har Folketrygdfondet utarbeidd kvartalsrapportar om SPN. Årsrapporten frå Folketrygdfondet følgde som utrykt vedlegg til Meld. St. 21 (2014–2015).

I samsvar med § 13 i lov om Folketrygdfondet har departementet peika ut ein ekstern revisor til å revidera rekneskapen for Folketrygdfondet, inkludert forvaltninga av SPN. Det skjedde etter ein offentleg konkurranse der tilbydaren med det samla sett økonomisk beste tilbodet fekk tilslaget. Det er òg inngått ei avtale med revisor om eit attestasjonsoppdrag for å stadfesta at forvaltninga av SPN er i samsvar med lov, mandat, forskrift o.a. som er fastsette av departementet. Riksrevisjonen skal følgja opp og føra tilsyn med Finansdepartementet som forvaltar av Statens pensjonsfond og eigar av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonslova § 9.

Departementet har i ei særskild forskrift fastsett nærare reglar om korleis rekneskapen for Folketrygdfondet skal førast, jf. forskrift 8. desember 2011 nr. 1217 om årsregnskap m.m. for Folke-

trygdfondet. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsrekneskapen og årsmeldinga til Folketrygdfondet godkjennast av departementet og leggast fram for Stortinget. Finansdepartementet godkjende årsrekneskapen og årsmeldinga 27. mars 2015.

8.2 Leiing og administrasjon

Folketrygdfondet har eit styre på sju medlemmer, med to fast møtande varamedlemmer, jf. lov om Folketrygdfondet § 8. Styret i Folketrygdfondet består av følgjande personer:

- advokat Erik Keiserud (leiar)
- siviløkonom og rådgjevar Mai-Lill Ibsen (nestleiar)
- siviløkonom og banksjef Marianne Hansen
- dr. polit., førsteamanuensis og forskar II Per Botolf Maurseth
- professor i finansiell økonomi Bernt Arne Ødegaard
- konsernsjef og statsautorisert revisor Maalfrid Brath
- siviløkonom og administrerande direktør Renate Larsen

Faste vararepresentantar:

- dr. oecon. og førsteamanuensis Trond M. Døskeland
- advokat og rådgjevar Anne Kvam

Ved handsaming av administrative saker vert styret supplert med éit medlem og éin observatør som vert valde av og blant dei tilsette. Tilsettvalde medlem er Henrik Fosby.

Styret i Folketrygdfondet har sett ned eit saksførebuaende revisjonsutval med Mai-Lill Ibsen (leiar), Renate Larsen og Maalfrid Brath.

Styret i Folketrygdfondet har og sett ned eit saksførebuaende godtgjerningsutval med Erik Keiserud (leiar), Marianne Hansen og Anne Kvam.

Ved utgangen av 2014 hadde Folketrygdfondet 51 tilsette. Kvinner utgjorde 37 pst. Ved årsskiftet sat ni personar i leiargruppa i Folketrygdfondet, av dei var fire kvinner.

I årsmeldinga av 3. mars 2015 har styret i Folketrygdfondet gjort greie for styrearbeidet i 2014. Det er halde ni styremøte i 2014, med eit oppmøte på i gjennomsnitt 90 pst. Styret nemner i meldinga si at det gjennom 2014 har vore arbeid mykje med grundig gjennomgang og oppdatering av strategisk plan for investeringsverksemda. Styret ser kontrollsystema og kontrollmiljøet i Folketrygdfondet som gode, og det er ikkje avdekt vesentlege operasjonelle feil i drifta.

8.3 Statens pensjonsfond Noreg

Marknadsverdien til SPN var ved utgangen av 2014 185,7 mrd. kroner, som er 17,9 mrd. kroner høgare enn ved inngangen til året. Verdien av aksjane i SPN utgjorde ved årsskiftet 107,9 mrd. kroner.

Gevinst og tap på finansielle eigendelar og gjeld til verkeleg verdi over resultatet utgjorde 18 034 mill. kroner. Av dette utgjorde renteinntekter 2 896 mill. kroner, utbytte 5 265 mill. kroner og andre porteføljeinntekter og -kostnader -571 mill. kroner. Forvaltningskostnadene utgjorde 140 mill. kroner, og dei vert dekte ved at godtgjersla til Folketrygdfondet vert trekt frå bruttoavkastninga i SPN.

I 2014 var avkastninga av SPN 10,7 prosent målt nominelt i kroner, og resultatet er prega av oppgang i aksjemarknadene og ein god utvikling for obligasjonar i fjor. Folketrygdfondet oppnådde i 2014 eit høgare resultat enn referanseindeksen. Meiravkastninga vart 2,1 prosentpoeng før forvaltningskostnader.

Styret i Folketrygdfondet peikar i årsmeldinga for 2014 på at dei vurderer det slik at det strukturelle rammeverket som no er etablert, er tenleg for dei oppgåvene Folketrygdfondet er sett til å ta seg av.

I årsmeldinga for 2014 peikar styret på at Folketrygdfondet vert vurdert til å ha eit godt risikostyringssystem for forvaltninga av SPN jamført med beste praksis. Dei fastsette risikorammene ligg etter styret si vurdering på eit forsvarleg nivå, og den forventade relative volatiliteten har i 2014 lege innanfor dei fastsette rammene.

Ekstern revisor for Folketrygdfondet, Ernst & Young, har gjeve revisjonsmelding for 2014. Ifølgje meldinga er årsrekneskapen for SPN levert i samsvar med lov og forskrifter og gjev eit rett bilete av den økonomiske stillinga til SPN per 31.12.2014 og av resultatet i rekneskapsåret, i samsvar med god rekneskapsskikk i Noreg.

Ei nærare vurdering av Folketrygdfondets si forvaltning av SPN er gjeven i Meld. St. 21 (2014–2015).

8.4 Særlovsselskapet Folketrygdfondet

Administrasjonskostnadene til Folketrygdfondet utgjorde 144 mill. kroner i 2014 medrekna utbytte til staten. Dei samla administrasjonskostnadene var snaut 1 mill. kroner lågare enn i 2013. Overførte forvaltningshonorar frå SPN utgjorde i følge Folketrygdfondet 140 mill. kroner, eller 0,083 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital i 2014. Dette er innanfor ramma som er fastsett av departementet.

Årsrekneskapen for Folketrygdfondet for 2014 viser eit overskot på om lag 1,4 mill. kroner. Det er gjort framlegg om at beløpet vert sett av til utbytte til staten, jf. Prop. 1 S (2009–2010). Folketrygdfondet sin eigenkapital var 31. desember 2014 på 27,6 mill. kroner, mot 46,7 mill. kroner ved utgangen av 2013. Reduksjonen i eigenkapitalen mja sjåast i samband med skyldnader knytte til pensjonar.

Ekstern revisor for Folketrygdfondet konkluderer i si revisjonsmelding for 2014 med at årsrekneskapen for Folketrygdfondet er avgjeven i samsvar med lov og forskrifter og gjev eit korrekt bilete av den økonomiske stillinga per 31.12.2014 og av resultatet i rekneskapsåret, i samsvar med god rekneskapsskikk i Noreg.

Revisor har for året 2014 fått i oppdrag å gjennomføra eit attestasjonsoppdrag knytt til rammeverket for risikostyring og kontroll av aktiv forvaltning. Revisor konkluderer i attestasjonsfråsegna si med at utforminga og gjennomføringa av rammeverket i det alt vesentlegaste er i samsvar med internasjonalt anbefalt praksis og leiiande praksis.

9 Verksemda til Statens finansfond

9.1 Innleiing

Statens finansfond vart skipa 6. mars 2009, same dagen som lov om Statens finansfond vart sanksjonert. Lova vart vedteken av Stortinget på grunnlag av Ot.prp. nr. 35 (2008–2009), som vart lagd fram 9. februar 2009. Finansfondet vart skipa med ein kapital på 50 mrd. kroner, jf. St.prp. nr. 40 (2008–2009), Innst. S. nr. 158 (2008–2009) og vedtak nr. 230 26. februar 2009.

Opprettinga av Statens finansfond var eit tiltak som vart sett i verk for å førebyggje og motverke effekten av den internasjonale finanskrisa. Målet med Finansfondet var å «bidra midlertidig med kjernekapital til norske banker for å styrke bankene og sette bankane bedre i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet», jf. lov om Statens finansfond § 1.

9.2 Kapital frå fondet

Overvakingsorganet i EFTA (ESA) godkjende tiltaket 8. mai 2009. Fondet var ope for søknader om kapitaltilførsel frå medio mai 2009 til ultimo september 2009.

Finansfondet betalte ut det første innskotet 30. september 2009 og det siste 17. desember 2009. I alt teikna fondet fondsobligasjonar i 28 bankar på til saman vel 4,1 mrd. kroner. Fondet tilførte ein bank preferansekapital på snautt 27 mill. kroner.

Bankane som fekk tildelt kapital frå finansfondet, representerte om lag 14 pst. av forvaltnings-

kapitalen i norske bankar, og dei representerte 21 pst. av alle bankane i landet. Nitten bankar hadde ei kjernekapitaldekning på over 12 pst. etter kapitalinnskot, og fire bankar fekk ein auke i kjernekapitaldekninga på meir enn 2 prosentpoeng. Prisen på kapitalinnskot frå fondet kunne reknast ut på ulikt vis, men alle bankane valde seks månaders statskassevekselrente som referanserente for fondsobligasjonane.

9.3 Avvikling og verksemd i 2014

Statens finansfond vart avvikla i mars 2014 etter at Kongen i statsråd 14. februar 2014 vedtok at Statens finansfond skulle avvikles ved utgangen av første kvartal 2014 og at kapitalen som var igjen i fondet skulle verte tilbakeført til statskassa.

Statens finansfond bidrog med ansvarleg kapital til 28 bankar. Ved årsskiftet 2013/2014 hadde 27 bankar betalt tilbake kapitalinnskota, og det stod igjen berre eitt engasjement på 60 mill. kroner i fondet. Folketrygdfondet støtta staten med forvaltninga av det eine engasjementet som stod igjen til det vart innbetalt og avslutta i juli 2014.

Statens finansfond hadde i 2014 eit rammebudsjett på 3 mill. kroner. Dei samla driftskostnadene i 2014 var på 1,6 mill. kroner. Dette gjev eit overskot ved avslutning av rekneskapen 17. juni 2014 på 1,4 mill. kroner og opptent eigenkapital på 1,7 mill. kroner.

10 Verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF)

10.1 Innleiing

Det internasjonale valutafondet (IMF) blei oppretta i 1945 og har i dag 188 medlemsland. IMF skal fremje samarbeidet om det internasjonale monetære systemet, styrkje den finansielle stabiliteten og støtte opp under den internasjonale handelen. IMF skal også arbeide for høg sysselsetting, berekraftig økonomisk vekst og redusert fattigdom verda rundt. Dei tre hovudoppgåvene til IMF er:

- å overvake økonomien i medlemslanda for å førebyggje økonomiske ubalansar og kriser
- å gi teknisk assistanse til medlemslanda
- å gi lån til medlemsland som har problem med betalingsbalansen.

IMF samarbeider med andre internasjonale organisasjonar som Verdsbanken, dei regionale utviklingsbankane og Verdas handelsorganisasjon (WTO). IMF deltek også i G20¹ sitt arbeid med å stabilisere og styrkje verdsøkonomien.

IMF har stått sentralt i arbeidet med å dempe dei økonomiske skadeverknadene av den verdsomspennande finanskrisa og den statsfinansielle krisa i Europa. I tillegg til å gi lån har IMF brukt den omfattande ekspertisen organisasjonen har på krisehandtering, til å lage analysar og gi råd.

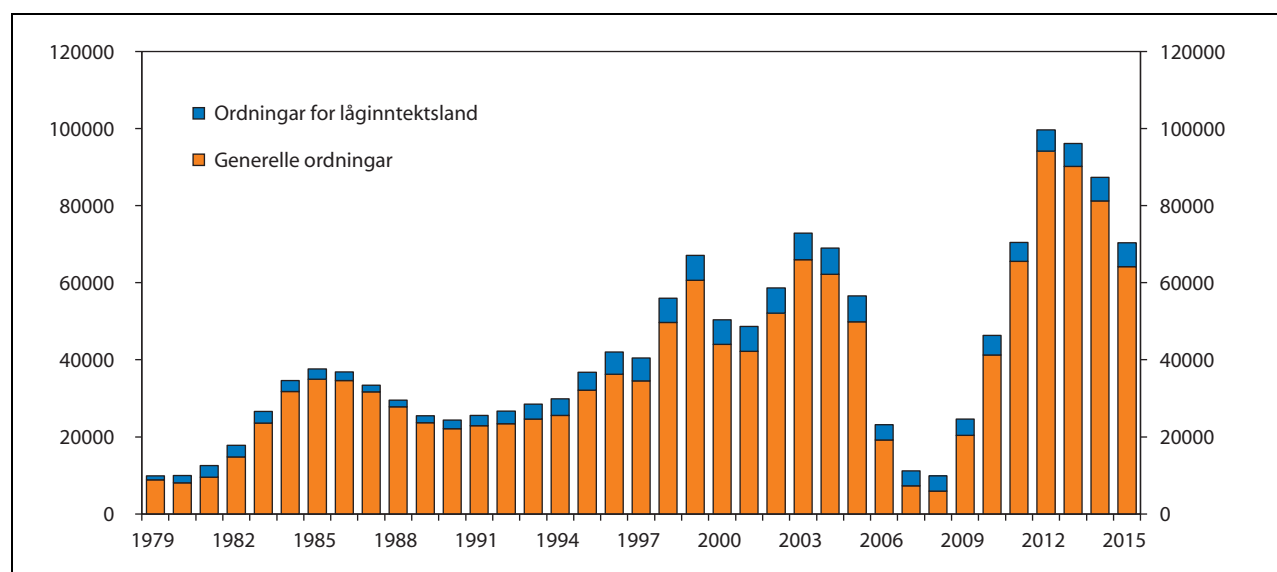
Dette kapitlet tek føre seg verksemda til IMF med vekt på det siste halvanna året.

10.2 Utlån frå IMF

10.2.1 Status for utlån

Før den internasjonale finanskrisa i 2008 var utlåna frå IMF nede på eit lågt nivå. Under finanskrisa og den statsfinansielle krisa som følgde i euroområdet, auka utlåna kraftig. Dei blei om lag tidobla frå våren 2008 til dei nådde ein topp våren

¹ I G20 møter 19 av dei største økonomiane i verda og EU på fellesskapsnivå. Grappa er eit uformelt forum for finansministrar og sentralbanksjefar. Sidan hausten 2008 har også stats- og regjeringssjefane møtst regelmessig. Tyrkia har formannskapet i 2015.



Figur 10.1 Utestående lån per 30. april.¹ Generelle ordningar og låneordningar for låginntektsland. Millionar SDR

¹ Medrekna land der programfasen er over. Tal for 2015 er per 28. februar
Kjelde: IMF

2012, sjå figur 10.1. Utlåna frå dei låneordningane som er opne for alle medlemsland, auka mest. Dei blei om lag seksten gongar høgare, medan utlåna under dei subsidierte ordningane for låginntektslanda auka med knapt 50 pst. Talet på land med gjeld til IMF auka frå om lag 30 til i underkant av 50.

Sidan 2012 har samla utlån og talet på land med lån frå IMF gått noko ned. Reduksjonen i utlåna skuldast at lån under dei generelle ordningane har gått ned med nær ein tredel. Utlån under ordningane for låginntektsland har auka vidare. Det siste halvåret synes likevel også denne auken å ha stoppa opp. Frå slutten av april 2014 til slutten av februar i år fell samla utlån med 16,9 mrd. SDR² til 70,4 mrd. SDR, eller til om lag 756 mrd. kroner. Ved utgangen av februar hadde 81 land gjeld til IMF. Dette er to færre enn ved utgangen av april i fjor. Utlåna under dei ordinære ordningane var ved utgangen av februar 64,1 mrd. SDR, medan utlåna under dei særskilde ordningane for land med låg inntekt var 6,2 mrd. SDR. Låneordningane til IMF er nærare omtalt i boks 10.1.

Lån frå IMF har som regel to hovudfasar. Først kjem ein programfase der låna blir utbetalte i transjer i samband med at IMF-styret godkjenner framdrifta i dei økonomisk-politiske tiltaka som landet har forplikta seg til å gjennomføre. Deretter kjem ein fase med tilbakebetaling av lånet. IMF følgjer særskilt med på utviklinga i land som har store lån, også etter at programfasen er over.

Frå slutten av april i fjor til slutten av februar i år avslutta sju land programfasen, medan åtte nye kom til. Dei nye programlanda er Georgia, Grenada, Honduras, Jemen, Kenya, Serbia, Seychellene, og Tsjad. Mexico og Polen har fått forlengt sine føre-var-avtalar som sikrar dei lån om dei skulle trenge det som følgje av faktiske eller potensielle problem med betalingsbalansen. Låneramma til Mexico var uendra, medan ramma for Polen blei redusert med om lag 30 pst., slik landet sjølv ønskte. Guinea har fått utvida låneramma og forlengt sitt program under Extended Credit Facility (ECF).

Stand-By Arrangement (SBA) er den mest brukte av dei ordinære låneordningane. Ved utgangen av februar var ni land inne i programfasen for slike lån, med utlånsrammer på til saman 17,3 mrd. SDR. Dei største låna er likevel knytte

til program med lengre løpetid under Extended Fund Facility (EFF). Sju land var i programfasen knytt til slike lån. Av ei samla låneramme på 30,1 mrd. SDR for desse landa utgjorde ramma for Hellas nær fire femdelar. Irland og Portugal har også framleis store lån frå denne ordninga, men er no ute av programfasen. Irland har betalt tilbake om lag 10,5 mrd. SDR. Det utgjer noko mindre enn to tredelar av reduksjonen i uteståande kreditt frå IMF etter 30. april i fjor. Lånetilsegnene i føre-var-avtalane med Mexico og Polen er svært store: 47,3 og 15,5 mrd. SDR. Fire av dei seks landa med størst uteståande lån frå IMF er europeiske, med tre euroland på toppen, sjå figur 10.2. I mars i år blei SBA-lånet til Ukraina erstatta med eit lengre engasjement og større lån under EFF, sjå omtale i avsnitt 10.2.2.

Blant dei subsidierte ordningane for låginntektsland er det flest land som bruker Extended Credit Facility (ECF). Ved slutten av februar 2015 hadde 16 land program under denne ordninga, mens to land hadde program under Standby Credit Facility (SCF) og 14 land under Rapid Credit Facility (RCF).

Det er for tida tre land – Sudan, Somalia og Zimbabwe – som ikkje har betalt tilbake lån frå IMF ved forfall. Restansane utgjer i alt om lag 1,3 mrd. SDR. Om lag tre firedeler av restansane stammar frå manglande betalningar frå Sudan.

10.2.2 IMF og krise i Europa

Mange land i Europa blei hardt ramma av den globale finanskrisa og statsgjeldskrisa som kom etterpå. IMF har vore viktig i arbeidet med å hjelpe desse landa. Fondet har ytt lån, hjulpet til med å analysere situasjonen og gitt råd. Dei økonomiske tilpassings- og stabiliseringsprogramma for land som er med i EU sitt eurosamarbeid, har blitt utarbeidde i tett samarbeid mellom styresmaktene i landet, IMF, Europakommisjonen og Den europeiske sentralbanken (ESB). For desse landa utgjer IMF sine lån berre ein mindre del av den samla finansieringa.

IMF har laga stabiliseringsprogram for eller inngått føre-var-avtalar med 16 europeiske land under og etter finanskrisa. Fire av desse – Hellas, Irland, Portugal og Kypros – er med i eurosamarbeidet. Ved utgangen av februar hadde åtte europeiske land enten stabiliseringsprogram eller føre-var-avtalar om lån frå IMF, sjå tabell 10.1. Den samla låneramma for desse landa var i underkant av 55 mrd. SDR.

Portugal avslutta sitt program i juni i fjor. IMF sin første gjennomgang av stoda i økonomien

² IMF's spesielle trekkrettar (Special Drawing Rights). Verdien er eit vektat gjennomsnitt av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen. Ein SDR var 27. februar 2015 lik 10,7357 NOK. Denne kursen blir brukt på alle omrekningane frå SDR til norske kroner i dette kapitlet dersom ikkje anna er sagt

Boks 10.1 IMF sine låneordningar ved slutten av februar 2015

Generelle låneordningar

Låneordning	Føremål	Normal lånegrense i pst. av landet sin kvote	Tilbakebetaling og rente
Stand-By Arrangement (SBA)	Kortsiktige problem med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år, kan bli forlenget til 3 år	200 pst. per år. Kumulativ grense på 600 pst. ¹	Første avdrag etter 3¼ år. Tilbakebetalt etter 5 år. Grunnrente ² +2–3 prosentteiningar ³
Extended Fund Facility (EFF)	Mellomlangtsiktige problem med betalingsbalansen på grunn av strukturelle forhold. Programperiode 3–4 år	Som for SBA	Første avdrag etter 4½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Rente som for SBA
Flexible Credit Line (FCL)	Fleksibel trekktilgang i 1–2 år for land med sterk økonomisk stilling som ønskjer å vere føre var. Ingen programplikter	Inga fast lånegrense	Som for SBA
Precautionary and Liquidity Line (PLL)	Fleksibel trekktilgang i ½–2 år for land med relativt sterk økonomisk stilling, men som ikkje oppfyller krava for FCL	For 6 mnd.-program: 250 pst. I spesielle tilfelle opp til 500 pst. For 1-2 års program: 500 pst. første år, kumulativ grense på 1000 pst.	Som for SBA
Rapid Financing Instrument (RFI)	Akutte problem med betalingsbalansen etter råvareprissjokk, naturkatastrofar e.l. Ingen programplikter	50 pst. per år. Kumulativ grense på 100 pst.	Som for SBA

Særskilde låneordningar for låginntektsland med subsidiert utlånsrente (PRGT)

Låneordning	Føremål	Lånegrense i pst. av landet sin kvote ⁴	Tilbakebetalingsperiode og rente ⁵
Extended Credit Facility (ECF)	Mellomlangtsiktig til langsiktig finansiering av låginntektsland som har problem med betalingsbalansen av strukturell art. Programperiode 3–5 år	100 pst. per år. Kumulativ grense på 300 pst.	Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Nullrente
Standby Credit Facility (SCF)	Låginntektsland som har kortsiktige problem med betalingsbalansen. Programperiode 1–2 år	Som for ECF	Første avdrag etter 4 år. Tilbakebetalt etter 8 år. Nullrente
Rapid Credit Facility (RCF)	Låginntektsland som har akutte problem med betalingsbalansen. Ingen programplikter	25 pst. per år. Kumulativ grense på 100 pst. Kan bli auka til 50 pst. av kvoten per år og kumulativ grense på 125 pst.	Første avdrag etter 5½ år. Tilbakebetalt etter 10 år. Nullrente

¹ Ein kan unntaksvis overskride grensene under SBA og EFF

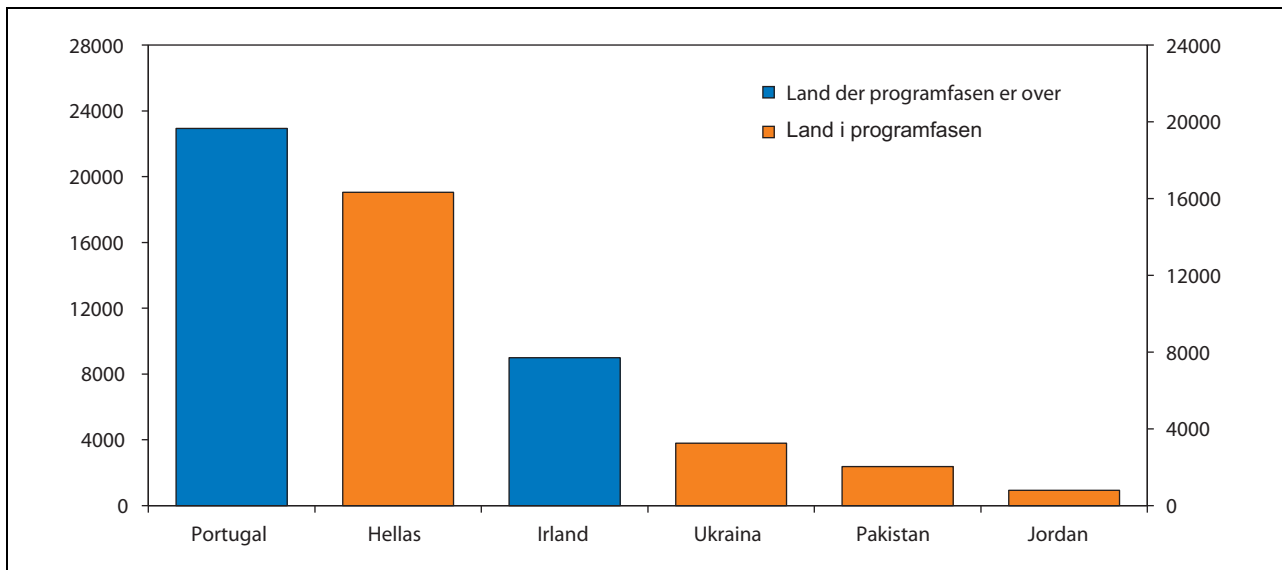
² IMF si grunnrente er SDR-renta med eit påslag på 1 prosentteining. Påslaget skal mellom anna dekkje dei administrative utgiftene ved å gi lån og ved å byggje opp reservar. SDR-renta blir rekna ut som eit gjennomsnitt av tremånaders statspapirrente for dei valutaene som er med i SDR (amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen). SDR-renta var den 28. februar 2015 0,05 pst.

³ Rentepåslaget er på 2 prosentteiningar for den delen av lånet som er over 300 pst. av kvoten og ytterlegare 1 prosentteining for den delen av lånet som er over 300 pst. av kvoten i meir enn tre år.

⁴ Det er sett ei samla lånegrense for dei tre ordningane under PRGT (ECF, SCF og RCF) på 100 pst. av kvoten per år og maksimalt 300 pst. Ein kan fråvike desse grensene i særskilde høve.

⁵ Renta på PRGT-låna blir normalt vurdert kvart andre år. I 2014 blei det vedteke å forlengje nullrenta for dei tre ordningane til utgangen av 2016.

Kjelde: IMF



Figur 10.2 Land med størst utestående lån frå IMF per 28. februar 2015. Millionar SDR

Kjelde: IMF

etter at programmet var ferdig, blei avslutta i januar i år. Sjølv om økonomien no veks, landet har overskot på driftsbalansen overfor utlandet og får lån i dei internasjonale finansmarknadene, er utfordringane framleis store. Portugal må mellom anna fortsatt betre konkurranseevna, redusere gjelda i føretaka og styrkje statsfinansane.

Hellas byrja på sitt andre stabiliseringsprogram i mars 2012. Programmet frå IMF er fireårig og tek sikte på å styrkje Hellas si kostnadsmessige konkurranseevne, statsfinansane og den finansielle stabiliteten. For at landet på sikt skal kunne betale tilbake statsgjelda, har ho blitt skriven kraftig ned. Sjølv om mykje er gjort, har ikkje programmet blitt gjennomført etter planen, mellom anna på grunn av sterk politisk motstand i Hellas. IMF sine gjennomgangar har såleis fleire gonger blitt forseinka. Den femte av i alt femten gjennomgangar blei fullført i juli i fjor.

Samtidig med IMF-programmet avtalte greske styresmaktar eit tilsvarande program med eurolanda. Denne avtala varte kortare enn avtala med IMF og skulle opphavleg vore avslutta ved utgangen av 2014. I desember 2014 blei ho forlenkt med to månader. I februar bad dei greske styresmaktane eurolanda om å forlengje avtalen endå meir, og dei bad også om å få endre politikken som ligg til grunn for programmet. I slutten av februar utsette eurolanda sluttdatoen for avtalen med fire månadar, med ein mellombels frist i slutten av april for å konkretisere kva for økonomiske og politiske tiltak styresmaktene må vedta og gjen-

nomføre for at dei skal få utbetalt resten av lånebeløpet.

Ein avtale mellom Hellas og dei andre landa i eurogruppa er heilt avgjerande for den finansielle situasjonen i landet, og den finansielle stønaden frå EU har heile tida vore eit vilkår for programavtalen mellom IMF og Hellas.

Kypros begynte på sitt stabiliseringsprogram i mai 2013. Landet hadde då fleire år med svak økonomisk utvikling bak seg. Statsfinansane var svake og dei to største bankane i landet hadde brote saman. IMF fullførte den fjerde gjennomgangen av programmet i juni i fjor. IMF framheva at styresmaktene hadde omstrukturert bankane og sørgt for ny kapital. Statsfinansane hadde blitt betre og viktige strukturreformer var sett i gang. Den økonomiske utviklinga hadde blitt noko betre enn venta på førehand, og landet kunne igjen låne i dei internasjonale marknadene. Det er likevel naudsynt med vidare reformarbeid og styrking av statsfinansane, og ein må få på plass lover og reglar som kan gjere det lettare å omstrukturere privat gjeld slik at gjeld som ikkje kan betalast, ikkje er til hinder for ny aktivitet. Det har teke tid å få dette på plass, og den femte gjennomgangen, som etter planen skulle vore ferdig i september i fjor, er ikkje fullført.

Polen fornya sin føre-var-avtale med IMF i januar i år og kan såleis få lån dersom landet skulle trenge det. Dette var den tredje fornyinga. Sjølv om ei rekkje tilhøve er betre i den polske økonomien no enn då landet fekk den første avtalen i 2011, er landet framleis sårbart for økono-

miske sjokk. Låneramma i den nye avtalen er om lag 30 prosent lågare enn i den første avtalen. Polen har ikkje bedt om å få utbetalt lånet.

Ukraina har lenge hatt store økonomiske problem. Allereie før konflikten i Aust-Ukraina tok til, hadde landet eit stort driftsunderskot overfor utlandet, store offentlege budsjettunderskot og ei stor utanlandsgjeld, mellom anna i samband med gassimport frå Russland. I april i fjor gjorde landet avtale med IMF om eit toårig stabiliseringsprogram. Ukrainske styresmakter forplikta seg der til reformer av penge- og valutapolitikken, budsjettpolitikken, det institusjonelle rammeverket og av energi- og finanssektoren. Låneramma i avtalen med IMF var på 11,0 mrd. SDR, som då svara til 17,1 mrd. amerikanske dollar. Ein rekna med at Ukraina trong finansiering frå internasjonale långivarar på i alt 27 mrd. dollar i løpet av dei to åra programmet skulle vare. Restbeløpet blei dekt med bidrag frå Verdsbanken, EU, EBRD og andre kjelder.

Det var knytt stor risiko til programmet for Ukraina, særleg fordi det var usikkert korleis konflikten i Aust-Ukraina og tilhøvet til Russland ville utvikle seg. Den første gjennomgangen av programmet blei fullført i august. Då slo ein fast at konflikten i aust hadde blitt verre enn ein hadde lagt til grunn, og at dette hadde gått ut over økonomien. Men styresmaktene hadde vedteke tiltak for å rette opp skadane på budsjettet, og hatt generelt god gjennomføringsevne. Risikoen blei framleis vurdert som svært høg, og ein meinte det ville vere avgjerande at konflikten i aust snarleg blei mindre alvorleg.

11. mars i år fekk Ukraina innvilga eit nytt IMF-program med meir lån, lengre varigheit og lengre tilbakebetalingstid. Ein så at landet hadde større strukturelle problem enn lagt til grunn i det førre programmet. I det nye programmet er det identifisert eit finansieringsbehov over dei komande fire åra på om lag 40 mrd. dollar. Av dette dekkjer IMF 17,5 mrd. dollar (12,35 mrd. SDR). Andre multilaterale og bilaterale bidragsytarar skal dekkje 7,2 mrd. dollar. Budsjettstøtte frå Norge er inne i det siste talet, jf. omtale i Prop. 1 S (2014–2015), kap. 164, post 73. I tillegg til dei finansieringsbidraga som er rekna inn i programmet, har den kinesiske sentralbanken signalisert at den kan inngå en kortsiktig kredittavtale med den ukrainske sentralbanken på om lag 2,4 mrd. dollar, og den svenske regjeringa har tilbydd Ukraina eit langsiktig lån på 100 mill. dollar under føresetnad om Riksdagens samtykke.

For at styret skulle godkjenne programmet måtte ukrainske styresmakter vedta nye bud-

sjettinnstrammingar og forplikte seg til å gjennomføre fleire reformer. Styresmaktene måtte også forplikte seg til å forhandle med andre kreditorar om å omstrukturere gammal gjeld for å kunne dekkje den resterande delen av finansieringsbehovet på 15,3 mrd. dollar gjennom lågare utlegg til gjeldbetening i fireårsperioden. Risikoen knytt til programmet blir vurdert som høg.

10.3 Økonomiske ressursar, styresett og kvotereform

Dei siste åra er dei ressursane IMF har til utlån, tredobla. Mellom anna er IMF si multilaterale innlånsordning, New Arrangement to Borrow (NAB), justert og utvida. NAB er ei frivillig ordning som gir IMF tilgang til ekstra lånemidlar frå dei best stilte medlemslanda. Noreg deltek i denne ordninga. I tillegg har mange land, også Noreg, inngått bilaterale avtalar med IMF om lån. Dei bilaterale låna er meint å vere mellombelse tiltak.

I desember 2010 blei det vedteke ein samla pakke for reform av styresamansetjing, kvotar og stemmerett. I denne blir lånemidlane IMF har tilgang på gjennom dei ordinære kvotane frå medlemslanda dobla, frå om lag 238 mrd. SDR til om lag 477 mrd. SDR. I tillegg til storleiken på innskota frå dei enkelte landa, er kvotane også grunnlaget for kor mykje eit land kan låne i IMF og for medlemslanda sin stemmerett. Kvoteressursar er permanente middel som IMF kan bruke til å finansiere utlåna med. Midlane i NAB-ordninga og dei bilaterale låneordningane er av meir kortsiktig karakter, og har fleire bindingar på når IMF kan bruke av dei. Når styre- og kvotereforma blir sett i kraft, skal den utvida NAB-ordninga bli skalert ned med om lag like mykje som kvotane aukar. Dette er i tråd med det synet at IMF normalt skal basere finansieringa si på kvoteressursane.

Reformpakken som blei vedteken i 2010, inneheld også andre element:

- Det blir endringar i den faktiske fordelinga av kvotar mellom medlemslanda. Framveksande økonomiar får større kvotar og stemmevekt.
- Det blir endringar i samansetjinga av IMF sitt styre. Alle styremedlemmane – også representantane for dei fem største landa – skal veljast. Dei kan då inngå samarbeid med andre land om felles styremedlem.
- Det er politisk semje om at dei tradisjonelle industrilanda i Europa skal ha to styremedlemmar færre enn i 2010. Intensjonen er at representantar frå framveksande økonomiar og

Tabell 10.1 Land i Europa med IMF-program eller føre-var-avtale med IMF per. 28. februar 2015. Millionar SDR

	Programperiode	Låneramme	Ikkje utbetalt beløp	Gjeld til IMF i alt ¹
<i>Stand-By Arrangements (SBA)</i>				
Bosnia og Herzegovina	sept. 12–juni 15	558	135	451
Romania	sept. 13–sept. 15	1 751	1 751	865
Serbia	feb. 15–feb. 18	935	935	102
Ukraina	april 14–april 16	10 976	8 003	3 785
<i>Extended Fund Facility (EFF)</i>				
Albania	feb. 14 – feb. 17	295	201	103
Hellas	mars 12–mars 16	23 785	13 561	19 056
Kypros	mai 13–mai 16	891	520	371
<i>Flexible Credit Line (FCL)</i>				
Polen	jan. 15–jan. 17	15 500	15 500	0
Memo:				
EU-land ²		41 927	31 332	20 292
Euroland ³		24 676	14 081	19 427
Andre europeiske land ⁴		12 764	9 274	4 441
I alt		54 691	40 606	24 733

¹ Medrekna gjeld frå tidlegare programavtalar

² Romania, Hellas, Kypros og Polen

³ Hellas og Kypros

⁴ Bosnia og Herzegovina, Albania, Serbia og Ukraina

Kjelde: IMF

utviklingsland skal overta desse styreplassane. Land i Aust- og Sentral-Europa, som Polen, Tyrkia og dei baltiske landa, høyrer til i denne gruppa.

2010-reforma skulle etter vedtaket vore gjort gjeldande hausten 2012. Ho er likevel ikkje sett i kraft enno, sidan Kongressen i USA ikkje har ratifisert henne og USA si stemmevekt utgjer eit blokkerande mindretal i slike saker.

Dei europeiske landa er i gang med å redusere talet på styremedlemmar frå dei tradisjonelle industrilanda. Nederland og Belgia deler no på ein styreplass, og det er danna ein ny sentral- og aust-europeisk valkrets der styreplassen går på omgang mellom Tyrkia, Ungarn og Tsjekkia. Dette inneber at talet på styreplassar til vesteuropeiske land har gått ned med ein. Vår valkrets er med på å redusere talet med 0,14 styreplassar, ved at også dei baltiske landa er blitt med i valkretsen

sin rotasjon om styreplassen. Vidare har Sveits og Polen avtalt å dele på å representere sin valkrets i styret når 2010-reforma blir sett i kraft. Denne endringa vil gi ein halv styreplass mindre, sidan Sveits no har fast plass i styret. Til saman inneber desse endringane at talet på styreplassar til vesteuropeiske industriland går ned med 1,64. Det er ikkje klart kva som skal gjerast vidare for å nå målet om to styremedlemmar færre frå dei tradisjonelle industrilanda i Europa.

At 2010-reforma ikkje kan setjast i kraft, sinkar også det planlagde arbeidet med å vurdere om kvoteressursane etter 2010-reforma er store nok, og om kvoteformelen, som fordelinga av kvotane landa imellom byggjer på, bør endrast. Vår valkrets er oppteken av at kvotefordelinga skal reflektere den posisjonen medlemslanda har i verdsøkonomien. I tråd med dette er Noreg og den nordisk-baltiske valkretsen for at det blir overført stemmevekt til dei framveksande økono-

miane og til utviklingslanda i takt med at dei blir viktigare for verdsøkonomien. Også bruk av den gjeldande kvoteformelen vil gi ei slik overføring.

Guvernørrådet har utsett fristane for arbeidet med neste kvotegjennomgang og utforminga av kvoteformelen i fleire rundar, seinast i januar i år. Fristen blei då sett til 15. desember 2015. Guvernørrådet har vidare bede IMF-styret om å arbeide for å gjennomføre delar av 2010-reforma allereie innan 30. juni i år, sjølv om reforma ikkje er ratifisert. Guvernørrådet understrekar at dette skal vere mellombelse tiltak som ikkje er eit alternativ til å gjennomføre 2010-reformene fullt ut.

Den nordisk-baltiske valkretsen ønskjer å vere ein konstruktiv deltakar i diskusjonen om 2010-reforma og kva ein skal gjere vidare for å kome fram til semje om storleiken på og fordelinga av kvotar og stemmevekt i IMF. Vi er såleis opne for å ta del i diskusjonar med tanke på å finne ei fornuftig mellombels løysing med brei støtte blant medlemslanda. Frå norsk og nordisk-baltisk side meiner vi likevel det er viktig å respektere avtalen ein kom fram til i 2010. Eventuelle tiltak må vere mellombelse, dei må ikkje gjere det endå vanskelegare å få sett i verk 2010-reforma, og ingen land bør ende opp med kvotedelar som er lågare enn dei vil få når 2010-reforma trer i kraft.

10.4 Overvåkingsverksemda til IMF

IMF overvaker den økonomiske utviklinga, både globalt og i dei einskilde medlemslanda. Etter finanskrisa har regionale perspektiv fått større plass i overvakinga, saman med tema som ukonvensjonell pengepolitikk og makroovervaking av finanssektoren. Multilateral, bilateral og finansiell overvaking blir no i større grad sett i samanheng.

Dei viktigaste resultatane frå overvakinga blir presenterte halvårleg i dei såkalla flaggskipsrapportane *World Economic Outlook*, *Global Financial Stability Report* og *Fiscal Monitor*. Under møta i IMF sin rådgivande komité av finansministrar og sentralbanksjefar (IMFC) vår og haust blir dei viktigaste konklusjonane frå dei forskjellige publikasjonane samla i rapporten *Managing Director's Global Policy Agenda*. Alle desse, og andre relevante rapportar, ligg på IMF si heimeside.

Ein viktig del av IMF si finansielle overvaking er å vurdere finanssektorane i medlemslanda. Det såkalla *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) blei innført i 1999 og skal avdekkje eventuelle veikskapar i finanssektorane. I september 2010 blei det innført obligatoriske gjennomgangar kvart femte år av finanssektoren i dei landa som

er viktigast for det globale finansielle systemet. I 2010 gjaldt dette 25 land. I januar 2014 blei lista utvida til 29 land, mellom anna Noreg.

Den bilaterale overvakinga av utviklinga i medlemslanda skjer i medhald av artikkel IV i IMF sine statuttar. Det blir halde årlege konsultasjonar med dei fleste medlemslanda. Etter konsultasjonen diskuterer styret rapportane som staben har skrivne. Dei fleste medlemslanda, deriblant Noreg, tillèt publisering av rapportane frå staben og oppsummeringa av konklusjonane frå styrebehandlinga.

IMF har dei siste åra evaluert si eiga overvaking kvart tredje år. Både interne og eksterne ekspertar tek del i arbeidet. Den siste evalueringa blei gjennomført i 2014, og konklusjonane blei presenterte i fleire rapportar som alle er tilgjengelege på IMF si heimeside. Då styret diskuterte desse rapportane, merka dei seg mellom anna den betydelege styrkinga av overvakinga i etterkant av finanskrisa, og dei understreka kor viktig det er å fortsette å gjennomføre dei vedtekne reformene. I tida framover skal IMF leggje særleg vekt på analysar av risikoar og samverknadseffektar, på makrofinansiell overvaking med vekt på samanhengen mellom finanssektoren og realøkonomien og på strukturpolitisk rådgjeving på område der IMF har fagleg kompetanse. Det vil bli lagt vekt på å sikre at medlemslanda blir behandla likt, og på at IMF sine analysar, råd og prognosar blir klart og effektivt formidla. IMF skal heretter evaluere overvakinga kvart femte år, slik at neste fulle vurdering vil bli i 2019.

IMF hjelper G20 i arbeidet med å fremje ein stabil og godt fungerande verdsøkonomi, mellom anna gjennom den såkalla *Mutual Assessment Process* (MAP) som blei starta hausten 2009. MAP skal utvikle felles mål for verdsøkonomien og gjennomgå og samordne den økonomiske politikken til dei ulike landa. Materialet er tilgjengeleg på IMF si heimeside. Bidrag til G20 er i utgangspunktet ikkje ein del av IMF si overvaking, men kan vere i tråd med IMF sitt mandat, sidan arbeidet bidreg til å styrkje overvakinga av systemviktige land.

10.5 IMF og låginntektslanda

Låginntektsland har hatt sterk økonomisk vekst det siste tiåret. Det kjem mellom anna av at dei blir tettare integrerte i verdssamfunnet. I tillegg har mange land hatt glede av at innanlandsk sparing har understøtta høge investeringar og av at institusjonane har blitt betre. I motsetning til tid-

legare, har den auka velstanden blitt følgt av ei gunstig utvikling i inflasjon, gjeld og valutakursar.

Finanskrisa påverka låginntektslanda i liten grad. Ei forklaring på dette er at dei enno ikkje er så sterkt integrerte i internasjonale finansmarknader og at samhandelen med resten av verda er relativt liten. Vidare har handelen med dei framveksande økonomiane, som også kom relativt bra ut av finanskrisa, blitt viktigare. I dei afrikanske landa sør for Sahara, der mange av dei fattigaste i verda bur, auka BNP med i gjennomsnitt 7 pst. per år i perioden 2004–2008. Sidan 2008 har den årlege auken i velstand sør for Sahara minka noko, men den er framleis høgare enn i dei tradisjonelle industrilanda.

Sidan i fjor haust har fleire låginntektsland lidd under fall i prisane på olje og andre råvarer. Lågare vekst i dei framveksande økonomiane vil også vere uheldig for låginntektslanda. Særleg er utviklinga i kinesisk økonomi viktig. IMF og andre prognosemakarar har justert ned overslaga for veksten i både låginntektsland og framveksande økonomiar den siste tida. IMF ventar vekst på om lag 5 pst. i landa sør for Sahara både i år og neste år.

IMF understrekar kor viktig det er at låginntektslanda fører ein forsvarleg budsjettpolitikk som kan hindre oppbygging av eksterne ubalansar. I tillegg står mange låginntektsland overfor store utfordringar både i strukturpolitikken og når det gjeld institusjonelle forhold. Sosial uro er også eit risikomoment i nokre land. Ein må heller ikkje gløyme at det trengst høg vekst over lang tid før desse landa når opp til velstandsnivået vårt.

10.5.1 Ny ordning for støtte til land som blir råka av epidemiar

Sierra Leone, Liberia og Guinea blei svært hardt ramma av ebola-utbrotet i fjor. Innsatsen deira for å kjempe mot sjukdommen og demme opp for vidare spreiding har vore viktig også for resten av verda. Det er semje internasjonalt om å støtte arbeidet i dei tre landa med å handtere dei økonomiske og sosiale problema som følgjer i kjølvatnet av epidemien. I fjor haust fekk dei tre landa nye lån frå IMF på til saman 130 mill. amerikanske dollar, og i februar og mars i år blei lånerammene auka med til saman 160 mill. dollar. Låna blei gitt gjennom låneordningane for låginntektsland. Desse låna har for tida nullrente. IMF sitt styre forlengde rett før jul perioden med nullrente til slutten av 2016. Noreg støttar låneordningane for låginntektsland med midlar til utlån og rentesubsidiar, sjå avsnitt 10.8.4.

Låna frå IMF gjorde Sierra Leone, Liberia og Guinea betre i stand til å setje inn tiltak mot ebola-epidemien. Samstundes må dei etter kvart betalte låna tilbake. Ved utgangen av februar hadde dei tre landa lån frå IMF på til saman 382 mill. SDR. Det svarer om lag til 538 mill. dollar.

IMF ønskjer å lette gjeldsbyrda for Liberia, Sierra Leone og Guinea slik at dei får meir ressursar å nytte innanlands. Etter jordskjelvet på Haiti i 2010 vedtok IMF å opprette eit naturkatastrofefond (*Post-Catastrophe Debt Relief Trust*, PCDR) for å kunne slette gjeld som låginntektsland har til IMF dersom landa blir ramma av særleg alvorlege naturkatastrofar. Denne ordninga omfatta ikkje land som er ramma av helserelevante katastrofar som ebola-utbrotet.

For å kunne gi støtte også i slike tilfelle vedtok IMF sitt styre i februar å erstatte PCDR-ordninga med eit nytt todelt katastrofefond. Det nye fondet fekk namnet *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCR). Den eine delen av CCR svarer til det tidlegare naturkatastrofefondet og har same føremål og vilkår. Den andre delen skal gi støtte til land som blir utsette for helserelevante katastrofar som allereie er spreidd innanlands, og som kan spreie seg vidare til andre land. Slike land kan be om støtte til å betale tilbake lån til IMF. Støtten skal normalt ikkje overstige 20 prosent av kvoten til landet. IMF har vedteke å støtte Sierra Leone, Liberia og Guinea med til saman 100 mill. dollar frå CCR-ordninga.

Det stod om lag 102 mill. SDR, tilsvarende om lag 144 mill. dollar igjen i det tidlegare PCDR-fondet. Desse midlane blei overførte til den nye CCR-ordninga. Etter at stønaden på 100 mill. dollar til dei tre ebola-råka landa er betalt ut, er det såleis lite igjen til nye land som blir ramma av katastrofar. IMF reknar med at det nye fondet bør ha ein kapital på om lag 240 mill. SDR, tilsvarende om lag 338 mill. dollar. IMF har bede dei medlemslanda som er i stand til det, om bilaterale bidrag for å nå dette målet. Noreg er bede om eit bilateralt bidrag på 2–5 mill. dollar.

IMF har vidare bede om at bilaterale midlar som står att i ordninga for multilateral gjeldslette for fattige land (*Multilateral Debt Relief Initiativ*, MDRI) skal overførast til CCR-ordninga. Av det opphavlege norske bidraget på 15,7 mill. dollar var det ved utgangen av 2014 att 0,5 mill. SDR, som svarer til om lag 5,4 mill. kroner.

Regjeringa er positivt innstilt til at IMF overfører til CCR-ordninga dei 0,5 mill. SDR som er igjen av det norske bidraget til MDRI-ordninga og vil kome tilbake til dette i samleproposisjonen som blir lagt fram i samband med Revidert nasjo-

nalbudsjett 2015. Utenriksdepartementet vil vurdere om Noreg bør bidra med meir bilaterale middel til CCR innanfor gjeldane bistandsramme.

10.6 Andre tema IMF har vore opptekne av

10.6.1 Finanspolitikk og ulikskap

Dei siste tiåra har skilnadane i inntekt blitt større i dei fleste land. Særleg har dei auka i USA og i Sør-Afrika. Skilnadane er størst i Latin-Amerika og minst i dei tradisjonelle industrilanda.

IMF har dei siste åra framheva at aukande skilnader i inntektene i eit land over tid kan svekkje moglegheitene til å halde den økonomiske veksten oppe. Dette er noko av bakgrunnen for at IMF i 2014 arbeidde med samanhengen mellom den finanspolitikken som eit land fører, og skilnadene i inntekter. Finanspolitikk og inntektsulikskap har også tidlegare vore tema i IMF sin tekniske assistanse til medlemslanda.

IMF har analysert korleis finanspolitikken kan innrettast for å fremje ei meir lik inntektsfordeling utan at den økonomiske veksten blir svakare. IMF hevdar at dei legg stor vekt på at vilkåra for låna til medlemslanda skal samsvare med dei måla landa sjølv har for inntektsfordelinga. I nokre tilfelle kan ein politikk som fremjar større likskap, også fremje økonomisk vekst. Til dømes er det gjerne bra for økonomien at hushald med låg inntekt får betre tilgang til utdanning.

Ifølgje analysane til IMF bør ein effektiv fordelingspolitikk særleg ta omsyn til følgjande tilhøve:

- Fordelingspolitikken må kunne sameinast med den generelle makroøkonomiske politikken og med økonomisk stabilitet.
- Skatte- og avgiftspolitikken må sjåast i samanheng.
- Omsyn til fordeling og effektivitet må balansebast. Nokre tiltak fremjar både fordeling og effektivitet, medan andre styrkjer det eine på kostnad av det andre.
- Utforminga av tiltaka må ta omsyn til den administrative kapasiteten i landet.

IMF nemner fleire tiltak som kan bidra til ei jamnare fordeling av inntektene. Eit eksempel er ein meir progressiv inntektsskatt, med høgare skatt for dei rikaste og unntak frå skatteplikt for dei med lågast inntekt. Skatt på forbruk er mindre eigna enn inntektsskatt til å omfordele inntekt. Betre tilgang til utdanning og helsetenester gagnar hushald med låg inntekt.

Den nordisk-baltiske valkretsen har støtta arbeidet til IMF på dette området. Valkretsen har mellom anna vist til røymsler i dei nordiske landa, der ein politikk med høge overføringar, lik tilgang til utdanning og helsevesen finansiert ved eit effektivt skattesystem bidreg til å jamne ut inntekter og forbruksmoglegheiter.

10.6.2 IMF sine utlån til land der statsgjelda ikkje er haldbar

IMF starta i 2013 ein gjennomgang av ulike forhold knytte til at statar kan kome i ein situasjon der dei ikkje er i stand til eller ikkje vil betale tilbake lån dei har teke opp. I 2014 arbeidde IMF med korleis bruken av utlånsordningane må tilpassast i slike høve, og korleis ein kan finne ordningar for å skrive ned statsgjeld på ein ordna måte.

IMF kan berre gi lån til medlemslanda når det er rimeleg sikkert at landet kan betale lånet tilbake. Vilråa i stabiliseringsprogrammet om endringar av den økonomiske politikken skal bidra til at slik tilbakebetaling blir mogleg. IMF kan ikkje gi lån til eit land før analysar syner at landet vil kunne betene gjelda si. Nedskrivning av gjeld kan få uheldige konsekvensar for finansmarknadene både nasjonalt og internasjonalt, og gjere det vankeleg for staten å få finansiering i marknaden seinare. Analysane som ligg til grunn for avgjerder i slike saker, er som oftast svært usikre. IMF har derfor diskutert om det bør vere mogleg å vere meir fleksibel. Meir presist har dei drøfta om det i somme høve kan vere tilstrekkeleg at IMF krev at avdragstida på eksisterande gjeld til andre enn IMF blir forlengt før dei gir nye lån. Fleirtalet i IMF sitt styre er positivt innstilte til at ein arbeider vidare med dette spørsmålet.

Dersom ei nedskrivning av statsgjelda kan få svært alvorlege verknadar for internasjonal økonomi, kan IMF gi lån til eit land sjølv om det ikkje er sannsynleg at landet kan betene gjelda si. Regelen om dette blei vedteken i samband med at Hellas fekk lån i 2010. Regelen har også vore brukt i samband med IMF sine lån til Portugal og Irland. IMF har drøfta om denne praksisen strir mot prinsippet om likebehandling av medlemslanda, og om han gir for stor utryggeleik om korleis IMF sitt lån kan avsluttast. Dei fleste medlemmane i IMF bad om vidare utgreiingar før ein kunne ta endelig stilling. IMF vil arbeide vidare med desse problemstillingane gjennom 2015.

10.6.3 Ordningar for nedskriving av statsgjeld

IMF har ikkje noka formell rolle når statar ønskjer å forhandle om gjelda si, men er ein sentral rådgjevar. IMF arbeidde i 2014 med kva ein i praksis skal gjere når ein stat ikkje er i stand til å betene gjelda si. Saka er aktualisert av at dei kreditorane til Argentina som i 2001 ikkje godtok nedskrivinga av argentinske statsobligasjonar, har fått medhald i det amerikanske rettssystemet i at dei har krav på same behandling som kreditorar som har godteke nedskriving av fordringane sine.

Etter omfattande konsultasjonar med marknadsaktørar og styresmakter i fleire land, foreslår IMF at det såkalla *pari passu*-vilkåret i framtidige obligasjonskontraktar blir utforma slik at det ikkje kan tolkast som at ein utferdar av obligasjonar må gi likeverdige betalningar til ulike grupper av kreditorar. Dette inneber til dømes at kreditorar som ikkje har godteke ei nedskriving av statsgjelda, ikkje vil ha krav på full utbetaling på obligasjonane sine når det blir betalt avdrag til dei som har godteke ei nedskriving.

Vidare oppmuntrar IMF til at statsobligasjonskontraktar bør ha med eit vilkår som inneber at eit tilstrekkelig stort fleirtal av obligasjonseigarane ved forhandlingar om nedskriving av gjeld kan binde opp mindretalet, ikkje berre når det gjeld einskilte obligasjonsseriar, men også på tvers av desse. Mindretalet må likevel ikkje bli bundne til urimelege vilkår.

Den nordisk-baltiske valkretsen har støtta forslaga frå IMF.

Mange framveksande økonomiar og låginntektsland har ønska raskare endringar i systemet for gjeldsforhandlingar for statar enn det som er mogleg med den gradvise endringa som vil skje etter kvart som kontraktane blir endra. Dette er noko av bakgrunnen for at hovudforsamlinga i FN, etter forslag frå G77³ og Kina, i september 2014 vedtok ein resolusjon om å utvikle og ta i bruk eit multilateralt legalt rammeverk for nedskriving av statsgjeld i løpet av FN sin 69. sesjon, dvs. innan september 2015. Forslaget blei vedteke med eit stort fleirtal, men dei tradisjonelle industrilanda stemte anten i mot eller avsto frå å stemme. Noreg avsto. Land med viktige marknads plassar for statspapir, som USA og Storbritannia, stemte imot. Det er derfor fare for at denne prosessen ikkje kjem til å resultere i eit

legalt rammeverk som får særleg verknad i praksis.

10.7 IMF sitt uavhengige evalueringskontor (IEO)

IEO gjer uavhengige vurderingar av ulike sider ved IMF si verksemd og gjev råd til styret og leiinga om kva som kan bli betre. Rapportar frå IEO blir publiserte på kontoret si heimeside.

I juni 2014 drøfta IMF-styret ein rapport frå IEO om uløyste problem ved verksemda til IMF. Rapporten viser at sjølv om styret og leiinga i IMF har gjort mykje for å betre situasjonen på område som fekk kritikk sist dei blei vurderte av IEO, kan mykje framleis bli betre. IEO trekk særleg fram at dei ulike delane av organisasjonen framleis ikkje samarbeider godt nok, og at risiko og landsspesifikke og institusjonelle tilhøve får for lite merksemd i IMF si overvaking og i utforminga av nye låneprogram. Det er også ei inngrodd oppfatning blant mange medlemsland – reell eller innbilt – at IMF ikkje handsamar alle medlemsland likt.

Fleire av dei tilhøva som blei tekne opp, vil etter IEO sitt syn truleg fortsette å vere utfordringar for IMF også i åra som kjem. Leiinga og styret i IMF var samde i det aller meste som kom fram i rapporten og vil fortsetje forbetningsarbeidet.

I oktober 2014 drøfta styret IEO sin rapport om korleis IMF møtte den finansielle og økonomiske krisa som starta i 2008. IEO meinte at IMF spelte ei viktig rolle i arbeidet med å avgrense krisa og hjelpe einskilte land med å møte verknadene av henne. IMF hadde samarbeidd effektivt med andre organisasjonar. Vidare hadde IMF vore fleksibel og endra låneordningane sine, samtidig som fondet sine ressursar hadde auka sterkt. IEO meinte overvakinga og politikkråda kunne ha vore betre. Medan dei såg råda om finans- og pengepolitisk stimulans i 2008–2009 som gode, meinte IEO at fondet var for tidleg ute då det i 2010 tok til orde for ei gradvis tilstramming i finanspolitikken i nokre av dei største industrilanda. Rapporten peika vidare på at IMF har gjort mykje for å styrkje overvakinga av finanssektoren og avdekkje risikoar og veikskapar, men også at ein må få ned talet på initiativ og rapportar slik at mottakarane kan følgje med. Rapporten tilrådde også at det blir laga retningslinjer for samarbeid med andre organisasjonar, og at IMF konsentrerer overvakinga av finansiell sektor til dei fem til sju største finanssentra i verda. I desse landa bør IMF vurdere tilstanden i

³ G77 er ei laus internasjonal gruppe av utviklingsland som samarbeider om å vareta interessene til utviklingslanda i internasjonale handels- og utviklingsspørsmål.

finanssektoren kvart år. Endeleg meinte IEO at IMF må ha ressursar på plass på førehand for å kunne møte den neste krisa, og at finansieringa til IMF i hovudsak bør basere seg på kvotar.

Leiinga og styret var samde i dei fleste av synspunkta og råda IEO kom med. Dei meinte likevel at IEO ikkje tok inn over seg korleis dei økonomiske utsiktene var i 2010 då IMF gav råd om ei gradvis tilstramming i finanspolitikken. Dei meinte vidare at årlege oppdateringar av tilstanden i dei største finanssentera vil krevje for store ressursar. Dei var positive til forslaget om å lage retningslinjer for samarbeid med andre organisasjonar, men meinte at det er viktig at retningslinjene er fleksible og kan tilpassast det aktuelle tilfellet. Vidare sa styret seg samd i at ein bør redusere talet på initiativ og rapporter om risiko og veikskapar i finanssektoren, og at IMF si finansiering skal vere kvotebasert.

10.8 IMF og Noreg

10.8.1 Innleiing

Noreg deltok under Bretton-Woods-forhandlingane i 1944 og har vore medlem av IMF sidan organisasjonen blei oppretta i 1945. Norske styresmakter legg stor vekt på IMF som ein sentral institusjon for å fremje global økonomisk vekst og stabilitet.

Noreg har ein styreplass i IMF saman med dei andre nordiske og dei tre baltiske landa. Den nordisk-baltiske styreplassen og andre verv og posisjonar går på omgang mellom landa i valkretsen. Noreg har styreplassen i perioden 2013–2015, og landa i valkretsen har valt Audun Grønn (Noregs Bank) som sin styrerepresentant. Sverige har stillinga som varamedlem i styret denne perioden. I første halvår 2015 representerer Latvia, som har presidentskapet i EU, valkretsen i IMF sin rådgivande komité av finansministrar og sentralbank-sjefar. Noreg skal representere valkretsen i denne komiteen i andre halvår 2015 og i første halvår 2016. I 2014 hadde Finland dette vervet.

Det er eit tett samarbeid mellom dei nordisk-baltiske landa om kva for synspunkt valkretsen skal fremje i IMF-styret. Noreg leier dette arbeidet i perioden 2013–2015.

Det øvste organet i IMF er Guvernørrådet, der alle medlemslanda er representerte. Sentralbank-sjefen er guvernør til IMF, med departementsråden i Finansdepartementet som vara.

10.8.2 IMF sine gjennomgangar av norsk økonomi

IMF sitt arbeid med å overvake den økonomiske situasjonen i Noreg blei styrkt i 2014 då Noreg kom med i gruppa av land med systemviktige finanssektorar. Mens styret i IMF før dette berre diskuterte tilstanden i den norske økonomien kvart anna år, skal dei no ha årlege diskusjonar.

IMF sitt styre støtta i august 2014 hovudlinjene i den norske økonomiske politikken. IMF venta ei stabil utvikling på kort sikt med moderat økonomisk vekst og prisstigning. For utviklinga på noko lengre sikt blei utfordringane og uvisse knytte til lågare investeringar i petroleumsverksmda trekte fram. Fortsett vekst må byggje på andre kjelder enn olje- og gassektoren og eksport av oljerelaterte varer og tenester. IMF peika på at lågare olje- og gassprisar, svakare bustadsektor eller manglande omstilling til vekst utanom petroleumssektoren kunne gi lågare vekst og høgare arbeidsløyse. IMF støtta semja mellom nordiske styresmakter om å tilpasse reguleringane av utlån til bustadformål frå utanlandske filialar og nettbankar til dei lokale forholda i kvart land.

Ein delegasjon frå IMF besøkte Noreg i desember i fjor for å oppdatere seg på tilstanden i norsk økonomi. Dei kjem tilbake i mai i år, og rapporten frå dette besøket er venta å bli diskutert i IMF sitt styre etter sommaren.

Sist gong IMF vurderte tilstanden i norsk finanssektor var i 2005. IMF arbeider no med ein ny vurdering, og resultatet vil bli behandla i IMF sitt styre samtidig med landrapporten. Framover vil IMF gjennomføre FSAP-gjennomgangar med Noreg kvart femte år.

10.8.3 Noregs bidrag til IMF

Utgangspunktet for Noregs økonomiske plikter overfor IMF er kvoten, som er på 1,88 mrd. SDR, eller drygt 20 mrd. kroner. I tillegg har Noreg på frivillig basis to låneavtalar med IMF. Noreg bidreg til den multilaterale innlånsordninga *New Arrangement to Borrow* (NAB) med 3,87 mrd. SDR eller om lag 42 mrd. kroner, jf. Prop. 58 S (2010–2011). Vidare underteikna Noregs Bank i 2012 ei bilateral låneavtale med IMF på 6 mrd. SDR, eller om lag 64 mrd. kroner, jf. Prop. 114 S (2011–2012). IMF har så langt ikkje trekt på denne avtalen. Dei kan berre trekkje på han dersom den attverande summen av kvotemidlar og trekkrettar i NAB kjem under eit bestemt nivå.

Den bilaterale låneavtalen som Noregs Bank inngjekk med IMF i juni 2009 på 3 mrd. SDR, er avslutta.

Dei bilaterale innlånsavtalane som IMF inngjekk hausten 2012 var toårige, men med opning for forlenging med inntil to år. Gjennom våren og sommaren 2014 såg ein at den internasjonale økonomiske situasjonen framleis var usikker. Samstundes var kvoteauken som 2010-reforma vil gi, enno ikkje på plass. IMF sitt styre vedtok derfor i august å forlengje dei bilaterale avtalane med eitt år. Avtalane kan forlengjast med enda eitt år dersom långivarane gir si tilslutning. Sidan 2010-reforma framleis ikkje er sett i kraft, må ein vente at IMF kan kome til å be om slik tilslutning. Samtykket som Stortinget gav i 2012, var basert på at den norske avtalen kunne vare i inntil fem år.

Til saman stiller Noreg per i dag altså 11,75 mrd. SDR, tilsvarande om lag 126 mrd. kroner, i kvotar og lånemidlar til disposisjon for IMF sine generelle ordningar. IMF hadde ved utgangen av februar i år trekt 733,7 mill. SDR av desse midlane.

Vedtaket frå 2010 om auka kvotar føreset at pliktene under NAB blir reduserte med om lag like mykje som kvoteauken når denne blir sett i kraft. Når kvoteauken og reduksjonen i NAB er gjennomført, vil Noreg sin kvote vere på om lag 3,75 mrd. SDR. Noreg sin kvotedel blir nær uendra på om lag 0,79 pst. NAB-pliktene blir samtidig reduserte til om lag 1,97 mrd. SDR. Summen av kvote- og NAB-pliktene blir såleis på om lag 5,72 mrd. SDR, eller om lag 61 mrd. kroner. Den bilaterale låneavtalen frå 2012 kjem i tillegg.

10.8.4 Låginntektsland

IMF sine låneordningar for låginntektsland (PRGT) er ikkje del av den ordinære verksemda, men er oppretta som tidsgrensa ordningar formelt utanfor IMF. Noreg bidreg både med lånemiddel og til finansieringa av subsidieelementet i ordningane. Det er staten som har inngått låneavtalen med IMF, mens Noregs Bank stiller valutareservar til disposisjon i medhald av § 25 i sentralbanklova. Dei norske bidraga er øyremarka dei to låneordningane for kortsiktig betalingsbalansestøtte: Rapid Credit Facility (RCF) og Standby Credit Facility (SCF).

Dei norske lånemidlane utgjer 300 mill. SDR (om lag 3,2 mrd. kroner). Ved utgangen av

februar i år hadde IMF trekt knappe 234,0 mill. SDR.

Ordningane for låginntektsland må forlengjast med jamne mellomrom. I januar 2015 forlengde Noreg sitt lån til PRGT i samband med at IMF no kan inngå nye avtalar om lån under låneordningane for låginntektsland til og med 2020. Storleiken på lånet er ikkje endra.

Det er semje mellom IMF, Utanriksdepartementet og Noregs Bank om at Noregs Bank skal gi faglig assistanse til sentralbanken i Zambia. Denne avtalen gjeld fram til utgangen av august 2015. Norad har ein bilateral avtale med IMF om å yte teknisk assistanse på inntektsforvaltningsområdet til land innanfor programmet Olje for utvikling, og Noreg bidreg også til eit fond som skal finansiere teknisk assistanse til utviklingsland si forvaltning av naturressursar. Utanriksdepartementet støttar eit program mot kvitvasking og bidreg til fondet IMF har oppretta for bistand til utvikling av skattepolitikk og skatteadministrasjon.

10.9 Dei nordiske låna til Island

Island blei hardt råka av finanskrisa og gjorde i 2008 avtale med IMF om eit stabiliseringsprogram. Dei fire andre nordiske landa, og i tillegg Færøyane og Polen, gav Island bilaterale lån for å hjelpe til med finansieringa av programmet. Dei bilaterale låna frå Noreg, Danmark, Finland og Sverige var på til saman 1,775 mrd. euro. Noreg sin del utgjorde 480 mill. euro. Island fekk utbetalt siste del av dei nordiske låna i desember 2011. I første halvår 2012 betalte dei tilbake i underkant av 60 pst. av lånet. Resten blei betalt tilbake sommaren 2014. Det norske lånet var organisert som lån frå Noregs Bank til Sedlabanki Islands, med garanti frå den islandske og den norske staten. Det norske garantiansvaret fall bort då lånet blei betalt.

Finansdepartementet

t i l r å r :

Tilråding frå Finansdepartementet 10. april 2015 om Finansmarknadsmeldinga 2014 vert send Stortinget.

Tinging av publikasjonar

Offentlege institusjonar:

Tryggingss- og serviceorganisasjonen til departementa

Internett: www.publikasjoner.dep.no

E-post: publikasjonsbestilling@dss.dep.no

Telefon: 22 24 00 00

Privat sektor:

Internett: www.fagbokforlaget.no/offpub

E-post: offpub@fagbokforlaget.no

Telefon: 55 38 66 00

Publikasjonane er også tilgjengelege på

www.regjeringen.no

Omslagsillustrasjon: Bruttoprodukt i finansnæringa (finansierings- og forsikringsverksemd) i prosent av samla bruttoprodukt frå dei marknadsretta næringane i Fastlands-Noreg (1970–2014), jf. figur 2.3 i meldinga.

Trykk: 07 Xpress AS – 04/2015

